

LANDBOUW-ECONOMISCH INSTITUUT (LEI-DLO)

Interne Nota 405

Prof.dr.ir. G. van Dijk (NCR)
Drs. K.J. Poppe (LEI)

LANDBOUW-ECONOMISCH INSTITUUT
MAGNIFICENT

Participatie in coöperatie

Augustus 1992

NIET VOOR PUBLIKATIE – NADruk VERBODEN

Wm. J. J. J. J.

BIBLIOTHEEK
LANDBOUWUNIVERSITEIT
WAGENINGEN

INHOUD

	Blz.
WOORD VOORAF	5
SAMENVATTING	7
1. INLEIDING	11
1.1 Aanleiding	11
1.2 Aanpak	11
2. DE COÖPERATIE EN ZIJN FINANCIERS	13
2.1 Vermogensontwikkeling	13
2.2 De veranderende rol van coöperaties	16
2.3 Criteria van vermogensverschaffers	17
2.4 Raming van de behoefte aan extra vermogen	17
3. DE LEDEN ALS FINANCIER	19
3.1 Inleiding	19
3.2 Omvang van de ledenfinanciering	19
3.3 Het financieel beheer van boer en tuinder	24
3.4 Mogelijke ontwikkelingen in de beschikbare financieringsmiddelen	26
3.5 Attitude ten opzichte van coöperatiefinanciering	28
3.6 Erkenning van de kapitaalinbreng	30
3.7 Conclusies	35
4. DE COÖPERATIE-PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJ (CPM)	37
4.1 Inleiding	37
4.2 Case CoDeeMo B.A.	37
4.3 Voor- en nadelen van de participatiemaatschappij	43
4.4 Coöperatie versus deelneming	44
4.5 Coöperatie-participatiemaatschappij	44
5. SLOTBESCHOUWING	47
5.1 De noodzakelijkheid van vermogen	47
5.2 De coöperatie-participatiemaatschappij	47
LITERATUUR	50
Bijlage 1 Spreidingsgrafieken	54

WOORD VOORAF

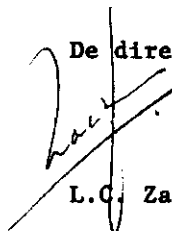
Deze studie gaat in op de toenemende financieringsbehoefte van co-operaties. Van dit veelzijdige vraagstuk komen met name de rol van de leden en de mogelijke rol van een participatiemaatschappij aan de orde. Fiscale aspecten zijn daarbij vooralsnog buiten beschouwing gelaten.

Het initiatief tot deze studie werd in de zomer van 1991 genomen door de Nationale Coöperatieve Raad voor land- en tuinbouw (NCR). De studie werd uitgevoerd door Prof. dr. ir. G. van Dijk (directeur NCR) en Drs K.J. Poppe. De laatste verzorgde ook de eindredactie van de tekst.

Dank is verschuldigd aan een aantal deskundigen. Medewerkers van Rabobank Nederland, (Pensioenfonds) SuikerUnie, ABN/AMRO, Averro, Cebeco-Handelsraad, de Nationale Investeringsbank en Campina-Melkunie stemden bereidwillig toe in één of meer gesprekken waarin openhartig van gedachten kon worden gewisseld. Deze gesprekken werden in de tweede helft van 1991 gevoerd. Het bestuur van de NCR en een aantal anderen leverden opbouwend commentaar.

De tekst is afgesloten op 1 april 1992.

De directeur,



L.C. Zachariasse

Den Haag, augustus 1992

SAMENVATTING

1. Inleiding

Veel coöperaties worden geconfronteerd met de noodzaak tot investeringen en dus met een behoefte aan financieringsmiddelen. Vraagstukken als internationalisatie en concentratie, marketing (merkartikelen), research and development (nieuwe producten, non-food), ketenintegratie, diversificatie en versterking van de solvabiliteit zijn voor het management van de coöperaties uitdagingen, die bepalend zullen zijn voor het functioneren van de coöperaties en de agrarische sector in de negentiger jaren (NCR, 1990).

Recentelijk heeft de NCR een inventarisatie uitgevoerd van voor- en nadelen van de verschillende mogelijkheden voor uitbreiding van het vermogen. Een groter beroep op de leden leek niet eenvoudig te realiseren. De oprichting van een coöperatie-participatiemaatschappij (hierna: CPM) werd daarbij als mogelijke oplossing aangedragen. In dit rapport wordt nader op beide mogelijkheden ingegaan.

2. De coöperatie en zijn financiers

In de jaren tachtig hebben de coöperaties hun balansverhoudingen verbeterd door meer eigen vermogen aan te trekken, c.q. een groter deel van de gerealiseerde winst te reserveren. Het beroep van de coöperaties op hun leden nam sneller toe dan het balanstotaal van de agrarische bedrijven zelf. De investeringen van boeren in coöperaties namen ook sneller toe dan hun inkomen. Door de afname van het aantal boeren steeg de bijdrage per lid veel sterker dan het totaal door de coöperatieleden opgebrachte vermogen.

Veranderende rol

Het vraagstuk van de vermogensbehoefte is voor de coöperaties een wezenlijk probleem. "Wezenlijk" omdat de leden naast grondstoffen-leverancier ook steeds meer kapitaalverstrekker worden, hetgeen tot conflicterende belangen tussen leden kan leiden. Voor de huidige coöperaties is het kapitaal en niet de grondstof de beperkende factor bij hun ambities. De achterliggende redenen voor de investeringsdrang zijn gelegen in het feit dat de betrokken coöperaties zich trachten om te vormen: de coöperatieve aan- en verkoopvereniging c.q. grondstoffenverwerker die vooral tot doel had de concurrentie levend te houden en marktmacht te creëren neemt afscheid van de bulkproductie en probeert via integratie in de keten een deel van de toegevoegde waarde die anders aan de merkartikelen-fabrikant of de detailhandel toe zou vallen, naar de primaire sector toe te trekken. Daartoe zijn investeringen nodig (onder andere in merken en goodwill) die slechts ten dele kunnen worden geactiveerd en veelal snel ten laste van het eigen vermogen worden afgeboekt.

Door de coöperatieve vereniging verkrijgen boeren en tuinders marktmacht via bundeling. Bij een marktleiderstrategie verkrijgen boeren en tuinders macht door de positie op de markt van de coöperatieve onderneming. Niet het doel maar het middel is anders.

Wellicht zou het aantrekkelijk kunnen zijn deze veranderende rol ook meer tot uitdrukking te brengen in de organisatorische sfeer waarbij onderscheid gemaakt zou moeten worden tussen de traditionele bedrijfsonderdelen van de coöperatie (aan- en verkoop en verwerking tot bulkproducten zoals merkloos vlees, boter, en de traditionele kaassoorten) en de voorziene nieuwe activiteiten. Deze twee soorten activiteiten zouden kort-

heidshalve omschreven kunnen worden als "eerste lijns-" en "tweede lijns-activiteiten".

In een dergelijke constructie met een twee-fasen structuur van "Eerste lijns" en "Tweede lijns" activiteiten hoeft de belangentegenstelling bij de winstverdeling tussen grondstofleverancier en vermogensverschaffer voor de "tweede lijns" onderneming geen rol van betekenis meer te spelen. Dat betekent dat het aantrekken van vreemd vermogen makkelijker is en dat (een minderheidsdeel) van het eigen vermogen elders, zonodig zelfs op de beurs, ondergebracht kan worden.

Raming vermogensbehoefte

Er bestaat geen exact inzicht in de actuele additionele vermogensbehoefte van coöperaties. Verschillende factoren dragen aan die onzekerheid bij. Vanzelfsprekend zijn de investeringsplannen van de verschillende coöperaties niet tot in detail bekend. Ook voor de coöperaties zelf is dat investeringsbeeld niet altijd duidelijk, hetzij omdat de strategie nog in discussie is, hetzij omdat men voor eventuele overnames afhankelijk is van wat er te koop komt.

Een tweede onzekerheidsfactor is de mate waarin de coöperaties in staat zijn zelf eigen vermogen te vormen. Bij voortzetting van de trend van verbeterende balansverhoudingen zal extra eigen vermogen dus vooral nodig zal zijn bij overnames. De timing en omvang van die overnames, en vooral de daarbij betaalde goodwill, zijn dus bepalend. Geschat wordt dat het, gezien de mate waarin de afgelopen jaren goodwill is betaald, voor de komende vijf jaar dan zou kunnen gaan om een bedrag in de orde van grootte van 300 miljoen gulden. Het is duidelijk dat deze schatting met veel onzekerheid omgeven is. Ze mag dan ook niet zonder meer als doelstelling voor een eventueel op te richten fonds worden geïnterpreteerd zonder nadere investeringsindicaties van de zijde van de coöperaties.

3. De leden als financier

Een analyse vanuit het gezichtspunt van de leden leidt bovenal tot de conclusie dat "het coöperatie-lid" niet bestaat. Het onderscheid loopt niet alleen tussen kleine en grotere leden, maar ook tussen arme en rijkere, jonge en oudere, risico-mijdende en innovatievere leden. Dit gegeven maakt de besluitvorming over de financiering er niet eenvoudiger op.

Hieruit volgt ook dat financieringsvoorstellen die een beroep doen op de leden en voor alle leden in gelijke mate gelden, een geringere kans van slagen hebben dan gedifferentieerde voorstellen. Zwaar gefinancierde leden hebben weinig of geen ruimte om geld (tegen een lage vergoeding) ter beschikking te stellen, en leden met een goed renderend bedrijf kunnen intern een hoger rendement realiseren. Voor de laatste groep is het aantrekkelijk wanneer het ter beschikking gestelde geld bij een uitbreidingsinvestering in het eigen bedrijf liquide kan worden gemaakt.

Uit de analyses met het LEI-boekhoudnet kan worden afgeleid dat er bij een aantal boeren in principe geld aanwezig is voor investeringen in coöperaties. Het benodigde bedrag van 300 miljoen gulden is een betrekkelijk gering bedrag in vergelijking met de door boeren uitgezette beleggingen en in vergelijking met hun cashflow. De in de sector benodigde milieu-investeringen zullen vele malen groter zijn.

Een investering in zijn coöperatie zal voor het lid een normaal rendement op moeten brengen. Anders is aflossing van vreemd vermogen of beleggen in de kapitaalmarkt aantrekkelijker. Voor oudere boeren zonder opvolger en voor kleinere bedrijven is het weinig aantrekkelijk om de vergoeding over dit vermogen (c.q. de met het geïnvesteerd vermogen gerealiseerde winst) te zijner tijd uit te betalen via de grondstofprijzen. Bij de leden is overigens meer geld beschikbaar wanneer de eigen financieringsbehoefte lager is.

Er zijn verschillende argumenten aan te dragen voor een "normale" beloning van het door de leden beschikbaar gestelde vermogen. Een schatting met behulp van het LEI-boekhoudnet voor de zuivel wijst uit dat er voor veel gespecialiseerde melkveehouders geen grote verandering op zou treden in het van de zuivelcoöperaties ontvangen bedrag, maar dat de verschillen groot genoeg zijn om een duidelijk signaal te vormen.

4. De coöperatie-participatiemaatschappij (CPM)

Het alternatief van de participatiemaatschappij wordt verduidelijkt met een voorbeeld waaruit blijkt op welke wijze een participatiemaatschappij in de coöperatieve sfeer zou kunnen werken (paragraaf 4.2).

Een participatiemaatschappij kan de coöperatie van risico-dragend vermogen voorzien. Daarbij wordt een rendement/risico-verhouding gewenst die duidelijk hoger ligt dan op staatsobligaties. Via portefeuillevorming wordt het specifieke risico door de participatiemaatschappij deels weggediversificeerd. Daardoor kan de risico-opslag relatief beperkt blijven, maar dat laat onverlet dat het door een participatiemaatschappij gewenste rendement fors hoger is dan de eisen die een bank stelt bij het beschikbaar stellen van vreemd vermogen. Er moet immers ook rekening gehouden worden met participaties die teleurstellend aflopen.

De participatiemaatschappij levert maatwerk. De vermogens-injectie vindt plaats op een zo goed mogelijk aan de individuele situatie aangepaste wijze. Ook kan de participatiemaatschappij een rol spelen bij het leggen van contacten ("netwerk-functie").

Een belangrijk nadeel is dat het verstrekte vermogen een tijdelijk karakter heeft. De wijze waarop de financiering wordt beëindigd zal dan ook al bij het aangaan van het contract tussen coöperatie en participatiemaatschappij duidelijk moeten zijn.

Coöperatie en deelneming

De oplossing van het vraagstuk van de financiering van de coöperaties wordt ondersteund wanneer meer dan tot nu toe ook in de organisatorische sfeer onderscheid gemaakt wordt tussen de traditionele bedrijfsfondsdelen van de coöperatie (aan- en verkoop en verwerking tot bulkproducten zoals merkloos vlees, boter, en de traditionele kaassoorten) en de voorziene nieuwe activiteiten. Meerdere overwegingen pleiten daarvoor.

Allereerst leidt zo'n onderscheid tot een duidelijker beoordeling (ook achteraf) van de betrokken investering. Dat vergemakkelijkt het management, en kan daarmee ook de financiering vergemakkelijken. Ook voor financiers is de transactie dan beter te beoordelen. Het onderscheid kan ook het investeringsproject zelf ten goede komen omdat de verwevenheid tussen de "eerste lijns" aan- en verkoopcoöperatie (bulk) en de "tweede lijns" verwerker tot specialties niet ongevaarlijk is wanneer de laatste niet vrij is in zijn grondstofkeuze.

Bij een doorzichtige onderscheid tussen de "eerste lijns" coöperatie en de "tweede lijns" deelnemingen neemt in ieder geval het aantal financieringsmogelijkheden toe. Participatiemaatschappijen kunnen dan ook vrij gemakkelijk deelnemen in het aandelenkapitaal en eventueel kan een deel van het eigen vermogen in de vorm van aandelen bij derden (joint ventures, de beurs) worden geplaatst.

Een voorwaarde voor een dergelijk onderscheid is natuurlijk wel dat men in staat is om een objectiveerbare transferprice tussen coöperatie (-leden) en de deelneming vast te stellen. In veel gevallen (maar niet alle) is aan die voorwaarde voldaan. Zelfs als een "tweede lijns" onderneming alle grondstoffen van de coöperatieleden betreft, is er vaak sprake van een markt. Ook dan leveren leden vaak ook nog aan de coöperatie voor bulk-verwerking (opportunity cost-gedachte), is er een interventieprijs of bestaat er elders in de EG een prijs voor hetzelfde produkt.

Voordelen CPM

Aannemende dat het fenomeen participatiemaatschappij de komende jaren een belangrijker rol gaat spelen, doet zich de vraag voor of er behoefte is aan een participatiemaatschappij die zich specifiek richt op de agrarische coöperaties.

De voordelen van zo'n speciale CPM liggen met name op het vlak van de know-how, de netwerk-functie, het optreden als "veranderings-agent" en het verhogen van de aanvaardbaarheid van externe participaties voor de leden. De voordelen liggen daarmee vooral aan de kant van het investeren van het vermogen door de CPM en minder op de kant van het aantrekken van vermogen.

5. Slotbeschouwing

Het continueren van de geconstateerde trend van versterking van de vermogenspositie van de coöperaties door reservering samen met de mogelijkheid om op vrijwillige basis bij de leden meer eigen vermogen aan te trekken (na ontkoppeling van de beloning voor grondstoffen en die voor vermogen) zou kunnen inhouden dat in de loop van de jaren negentig het probleem in belangrijke mate door de coöperaties en hun leden opgelost zou kunnen worden. Daarmee is het acute probleem van de vermogensbehoefte nu niet (in één keer) opgelost.

Op basis van dit onderzoek is niet aan te geven hoe groot het timingsprobleem is. Dat hangt van de onzekere (timing van de) behoefte aan vermogen, de energie die de coöperatieve verenigingen (en de NCR) steken in de discussie over beloning van grondstoffen en kapitaal, en de snelheid waarmee de leden reageren op gewijzigde prijsprikkels.

Uit de gemaakte analyse (tabel 5.1) van de voor- en nadelen van de coöperatie-participatiemaatschappij (CPM) kan geconcludeerd worden dat deze een aanvullende (overbruggende) rol kan spelen bij de vermogensvoorziening van coöperaties. De taak van zo'n CPM zou dan vooral gelegen moeten zijn in het aantrekken van gelden en het tijdelijk verstrekken van risicodragend vermogen aan (tweede lijns) coöperatieve ondernemingen waarbij tegenvallers en meevallers worden gecompenseerd. Daarbij dient niet de aandacht te worden afgeleid van de achterliggende hoofdoorzaak van het probleem: de onvoldoende beloning voor risicodragend vermogen in de coöperatie.

1. INLEIDING

1.1 Aanleiding

Veel coöperaties worden geconfronteerd met de noodzaak tot investeringen en dus met een behoefte aan financieringsmiddelen. Vraagstukken als internationalisatie en concentratie, marketing (merkartikelen), research and development (nieuwe produkten, non-food), ketenintegratie, diversificatie en versterking van de solvabiliteit zijn voor het management van de coöperaties uitdagingen, die bepalend zullen zijn voor het functioneren van de coöperaties en de agrarische sector in de negentiger jaren (NCR, 1990).

Een antwoord op deze vraagstukken zal gepaard gaan met forse investeringen. Van deze investeringen zal het rendement niet altijd direct meetbaar zijn en/of de investeringen zullen met grote(re) risico's gepaard gaan. Bij sommige van deze investeringen (produktontwikkeling, opbouw merkartikelen, overname bedrijven met goodwill) is het bovendien bedrijfseconomisch gebruik om de uitgaven niet te activeren maar direct of in een korte periode ten laste te brengen van het resultaat of het eigen vermogen. Dit gevoegd bij een verhouding eigen/vreemd vermogen die in een aantal gevallen voor verbetering vatbaar is, zijn een aantal coöperaties op zoek naar nieuw risico-dragend vermogen.

Recentelijk heeft de NCR (NCR, 1990) een inventarisatie uitgevoerd van voor- en nadelen van de verschillende mogelijkheden voor uitbreiding van het vermogen. Ook door anderen is dit onderwerp bestudeerd (Dortmond, 1991; Brascamp, 1991; De Jong, 1991; Ganzeman, 1991, Dijsselbloem et al., 1992). Binnen de NCR is (onder andere via een studiedag) aan haar eigen studie de conclusie verbonden dat de oprichting van een participatiemaatschappij die in coöperaties investeert, nog het meest aantrekkelijke alternatief is (NCR, 1991). Verdere studie daarnaar werd gewenst geacht.

Een groter beroep op de leden lijkt, althans onder de huidige financieringsvoorwaarden, niet eenvoudig te realiseren. Zou zo'n coöperatie-participatiemaatschappij (hierna: CPM) niet haalbaar blijken, dan is misschien een groter beroep op de leden onder andere voorwaarden mogelijk. Vandaar dat in dit rapport nader op beide mogelijkheden wordt ingegaan. Mocht geen van beide opties realiseerbaar zijn, dan zullen de ambities in benedenwaartse richting moeten worden bijgesteld.

1.2 Aanpak

In hoofdstuk 2 van dit rapport wordt nader ingegaan op de behoefte van de coöperaties aan meer financieringsmiddelen. Daarbij wordt een schatting van de vermogensbehoefte gepresenteerd die is opgesteld in samenwerking met RABOBANK Nederland. Tevens is gebruik gemaakt van de scriptie van Ganzeman (1991) die de moderne financieringstheorieën op de coöperatie toetste en naar de wenselijkheid van nieuw vermogen enquêteerde. Ook wordt in dat hoofdstuk aandacht besteed aan de eisen die de coöperatie respectievelijk de vermogensverschaffers in zijn algemeenheid stellen bij financieringstransacties.

Hoofdstuk 3 is gewijd aan de mogelijke rol van de boeren en tuinders in de financiering van hun coöperaties. De daarin gebruikte gegevens zijn afkomstig uit het boekhoudnet van het LEI. Ook is gebruik gemaakt van meer verkennend onderzoek van het LEI naar het beslag dat politiek-economische maatregelen (onder andere op het terrein van milieu) op de financiële middelen van de boeren en tuinders zullen leggen. Voor de attitude van boeren tegenover een grotere financiële bijdrage in hun coöperatie is gebruik gemaakt van de scriptie van de Jong (1991), die over dit onderwerp 22 boeren heeft geïnterviewd.

Vervolgens komt in hoofdstuk 4 het alternatief CPM aan de orde. Dit hoofdstuk is grotendeels gebaseerd op gesprekken die in de zomer van 1991 met enkele deskundigen van Rabobank Nederland, (Pensioenfonds) Suiker-Unie, ABN/AMRO, Averro, Cebeco-Handelsraad, de Nationale Investeringsbank en Campina-Melkunie zijn gehouden.

Hoofdstuk 5 bevat een slotbeschouwing.

2. DE COÖPERATIE EN ZIJN FINANCIERS

2.1 Vermogensontwikkeling

De coöperatieve behoefte aan financieringsmiddelen is geen nieuw en geen typisch Nederlands verschijnsel. In de jaren tachtig hebben de coöperaties hun balansverhoudingen verbeterd door meer eigen vermogen aan te trekken, c.q. een groter deel van de gerealiseerde winst te reserveren. Tabel 2.1 laat zien dat bij alle typen coöperaties de solvabiliteit toenam. In een aantal sectoren ligt deze nu boven de 30%.

Tabel 2.1 Ontwikkeling van de solvabiliteit (eigen vermogen in procenten van het totaal vermogen) naar sector

	1982	1988
Aan- en verkoop (primaïr)	16,8	30,3
Aan- en verkoop (top-coöperaties)	30,4	35,6
Zuivel	10,4	16,0
Vee- en vlees	34,2	36,4
Suiker en aardappelzetmeel	21,6	32,5
Bloemenveilingen	3,2	14,5
Groente- en fruitveilingen	13,0	16,5
Alle sectoren (50 coöperaties)	16,5	23,4

Bron: RABOBANK Nederland, geciteerd uit NCR (1990).

Gemiddeld over 50 coöperaties steeg de solvabiliteit met bijna 7 procentpunten. Deze stijging was overigens groter dan die van het aansprakelijk vermogen, zodat per saldo van substitutie sprake was van aansprakelijkheid en/of achtergestelde leningen door eigen vermogen (tabel 2.2).

Tabel 2.2 Ontwikkeling van een aantal vermogensratio's van 50 agrarische coöperaties

In % van balanstotaal	1982	1988	Mutatie
Eigen vermogen	16,5	23,4	+ 6,9
Aansprakelijk vermogen a)	27,4	31,8	+ 4,4
Ledenfinanciering b)	31,6	41,0	+ 9,4
Bankfinanciering	24,6	19,9	- 4,7

a) Eigen vermogen + aandeel derden + achtergestelde leningen + ledenaansprakelijkheid; b) Eigen vermogen + ledenrekeningen + geschat bedrag voor korte termijn kredieten van leden.

Bron: RABOBANK Nederland geciteerd uit NCR (1990).

De totale ledenfinanciering (inclusief vrije ledenrekeningen en de korte termijn financiering) steeg sterker dan het eigen vermogen. Dat is een gunstige ontwikkeling, maar geeft tegelijkertijd aan dat de coöperaties er maar ten dele in geslaagd zijn van hun leden eigen vermogen aan te trekken. In ieder geval slaagde men er beter in om dat te doen op voorwaarden die voor de leden aantrekkelijker waren zoals bij de vrije ledenrekening.

Een eventuele toename van de korte termijn kredieten (uitstaande schulden voor grondstoffenlevering van leden, nog te verrichten nabetalingen) voorziet weliswaar in een deel van de behoefte aan werkkapitaal bij de coöperatie, maar is geen gezonde basis voor de beoogde investeringen. Eigenlijk gaat het hierbij om een vorm van leverancierskrediet, usance geworden in een tijd zonder elektronische gegevensuitwisseling waardoor facturering en aflevering noodgedwongen met een forse tijdsinterval gescheiden plaats moesten vinden. Bij de nabetalingen gaat het om uit te keren "winst"; ook dat is een bedrag dat niet structureel het gehele jaar ter beschikking van de coöperatie staat 1). In de rest van deze studie zal het korte termijn krediet dan ook buiten beschouwing worden gelaten.

Interessant is om de situatie ook vanuit het gezichtspunt van de leden te zien. Voor zover het gaat om het op naam gestelde aandeel van boeren in het vermogen (de ledenrekeningen) is dat mogelijk aan de hand van het LEI-boekhoudnet. Dit is voor de coöperatie grotendeels vreemd vermogen. Alleen de (nog weinig voorkomende) ledenreserverekening kan als eigen vermogen worden beschouwd. De reserves van de coöperatie ("het vermogen in de dode hand") blijft bij een analyse op basis van het LEI-boekhoudnet noodgedwongen buiten beschouwing. Het korte termijn krediet wordt ook buiten beschouwing gelaten.

Bij deze definities (die dus een voorzichtige schatting van de bijdrage van de leden zijn) blijkt dat het beroep van de coöperaties op hun leden sneller toe nam dan het balanstotaal van de agrarische bedrijven zelf. De investeringen van boeren in coöperaties namen ook sneller toe dan hun inkomen (figuur 2.1). Door de afname van het aantal boeren steeg de bijdrage per lid veel sterker dan het totaal door de coöperatielieden opgebrachte vermogen.

De problematiek van de coöperatieve financiering is ook geen typisch Nederlands verschijnsel. Ook in Frankrijk, Ierland, Duitsland en Denemarken is er aandacht voor, en heeft het geleid tot nieuwe financieringsvormen of een beurgang van coöperatieve bedrijven (zie hierover verder: NCR, 1990; Brascamp, 1990).

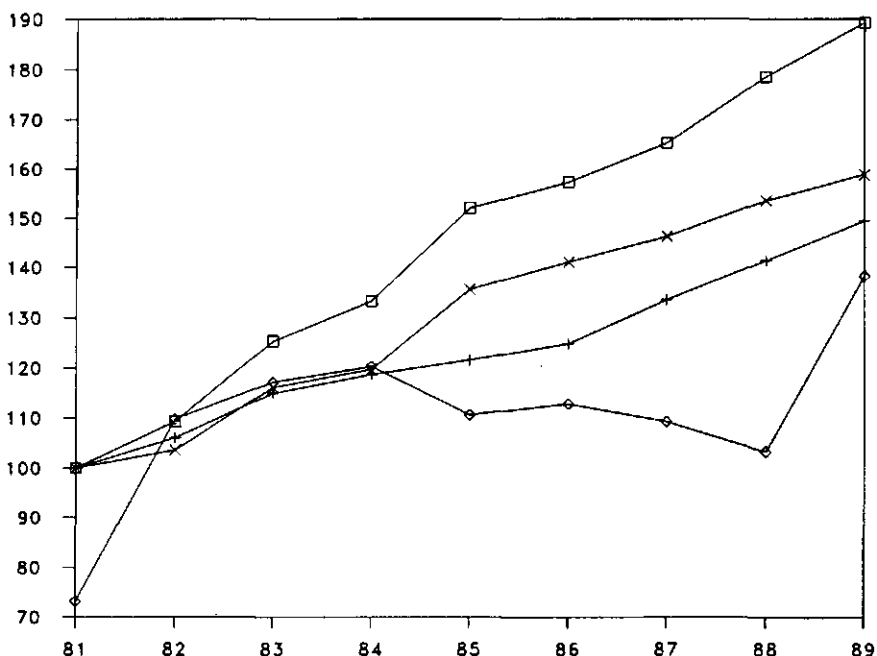
Deze ontwikkeling in het buitenland doet, evenals de steeds grotere bedragen die boeren in hun coöperaties vastleggen, vermoeden dat het vraagstuk van de vermogensbehoefte voor de coöperaties een wezenlijk probleem is. "Wezenlijk" omdat de leden naast grondstoffenleverancier ook steeds meer kapitaalverstrekker worden, hetgeen tot conflicterende belangen tussen leden kan leiden. Voor de huidige coöperaties is het kapitaal en niet de grondstof de beperkende factor bij hun ambities.

Toenemende investeringen gaan wel vaker samen met andere financieringsvormen. Ook bij familie-BV's die groeien duikt dit probleem vroeg of laat op en wordt een scheiding tussen beheer en eigendom aangebracht. Bij de coöperaties leidt het veranderend karakter er toe dat de continuïteit van de concern-kant een doel op zich wordt, mede ingegeven door de belangen van werknemers, management en leveranciers.

Historisch is de financiering van de coöperatie altijd sterk gebaseerd geweest op vreemd vermogen, dat kon worden aangetrokken op basis van de aansprakelijkheid en de ledenbinding. De traditionele aan- en verkoopcoöperatie had ook weinig vermogen nodig om zijn handelsfunctie uit te oefenen en marktmacht op te bouwen.

-
- 1) In een aantal gevallen is de liquiditeitsbehoefte bij coöperaties tegengesteld aan die bij boeren. Zo beschikken melkveehouders in de zomer over relatief veel en in de winter over relatief weinig liquiditeiten. Bij melkfabrieken ligt dat net andersom. Overheveling van werkkapitaal kan dus zinvol zijn en past ook in de "verlengstuk"-gedachte; desalniettemin is dat korte termijn krediet geen basis voor investeringen. Aangezien het daarom gaat in deze studie, worden korte termijn kredieten buiten beschouwing gelaten.

Index, 1980/81 = 100



Figuur 2.1 De ontwikkeling van het door boeren in coöperaties geïnvesteerd vermogen (ledenrekeningen), in relatie met het balanstotaal van landbouwbedrijven (exclusief tuinbouw) en het gezinsinkomen uit bedrijf, 1981-1989
(bron: LEI-boekhoudnet)

Legenda: Bedrag aan uitstaande ledenrekeningen per bedrijf
Idem, geaggregeerd over alle landbouwbedrijven
Balanstotaal per bedrijf
Gezinsinkomen uit bedrijf

Dat roept de vraag op waarom in de toekomst niet eveneens in grote mate met vreemd vermogen gefinancierd zou kunnen worden. In paragraaf 1.1 is al aangegeven dat dat voor een deel van de investeringen jaarrekeningstechnisch zeer moeilijk is, gezien het bedrijfseconomische voorzichtigheidsbeginsel om dergelijke investeringen direct of in een korte periode af te schrijven 1). In essentie heeft ook dat te maken met de andere genoemde reden: de rentabiliteit van de investering in verhouding tot het daarmee gepaard gaande risico.

In theorie en praktijk hangt de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken (de leencapaciteit) namelijk in de eerste plaats af van de winstgevendheid van het met het aangetrokken vermogen te realiseren investeringsproject. Zou deze, in verhouding tot het te lopen risico, zeer gunstig zijn dan zijn er in de regel ook financiers te vinden. Dat geldt ook wanneer bijvoorbeeld voor de overname van een bedrijf een forse good-

1) De behandeling van de immateriële activa in de jaarrekening is een veel bediscussieerd onderwerp. Activering van goodwill is toegestaan, maar moet dan veelal in vijf jaar worden afgeschreven. Bij merken is activering wellicht niet onmogelijk maar wel ongebruikelijk. In de praktijk worden immateriële activa meestal niet identificeerbaar en separeerbaar (zijnde criteria voor activering) geacht. In de memorie van toelichting bij de wet tot aanpassing van de vierde richtlijn merkte de minister op: "zoals bekend plegen de immateriële activa wegens hun moeilijk grijpbare waarde met een zeker wantrouwen te worden bejegend. Het achterwege laten van activering zal niet zelden de voorkeur verdienen" (Raad voor de Jaarverslaggeving). In de coöperatieve zuivel wordt activering op verschillende wijzen toegepast: Coberco activeert goodwill en schrijft die in 5 tot 7 jaar af; Friesland Frico Domo activeert zijn merken en Melkunie-Campina activeert software.

will betaald moet worden. Is het risico groot dan zal de vermogensverschaffer (van bijvoorbeeld venture-capital) natuurlijk een vergoeding vragen die fors hoger ligt dan bij bijvoorbeeld staatsobligaties.

Is de winstgevendheid in relatie tot het risico moeilijk te beoordelen dan zal de vermogensverschaffer een extra zekerheid in de vorm van eigen vermogen eisen. De constatering in het NCR rapport (NCR, 1990) dat de solvabiliteit te laag is om vreemd vermogen aan te trekken, dient blijkbaar dan ook zo geïnterpreteerd te worden dat allereerst de rendements/risico-verhouding van de beoogde investeringsprojecten te laag is en vervolgens ook het garantiekarakter van het eigen vermogen in combinatie met de aansprakelijkheidsregeling om vreemd vermogensverschaffers voor projecten te interesseren. Is dat het geval dan zit er niets anders op dan te proberen risico-dragend vermogen aan te trekken.

2.2 De veranderende rol van coöperaties

Er is, naast de in paragraaf 2.1 genoemde, een tweede reden waarom het vraagstuk van de vermogensbehoefte voor de coöperaties zo'n "wezenlijk" vraagstuk is. De achterliggende redenen voor de investeringsdrang zijn gelegen in het feit dat de betrokken coöperaties zich trachten om te vormen: de coöperatieve aan- en verkoopvereniging c.q. grondstoffenverwerker die vooral tot doel had de concurrentie levend te houden en marktmacht te creëren neemt afscheid van de bulkproductie en probeert via integratie in de keten een deel van de toegevoegde waarde die anders aan de merkartikelen-fabrikant of de detailhandel toe zou vallen, naar de primaire sector toe te trekken.

Bij de marktgerichte verwerking behoort de markt (en de eisen die deze aan de grondstoffen stelt) voorop te staan, en niet het aanbod van de grondstoffen. De Commissie van der Stee becommentarieerde de keuze tussen de "huidige efficiency-strategie" en de "beoogde marktleidersstrategie" als volgt:

"De marktleidersstrategie houdt in, dat ondernemingen dominante marktposities opbouwen of versterken voor produkten waarin Nederland sterk is. Bij voorbeeld zuivel, siergewassen, groente, aardappelen en vlees. Het kenmerkende van deze strategie is, dat een aantal markten en deelmarkten worden gekozen waarin men een overheersende positie wil innemen. Het verwerven van die positie is dan het uitgangspunt, niet het afzetten van hoeveelheden en kwaliteiten produkt die op een willekeurig tijdstip door de Nederlandse agrarische producenten worden aangeboden." (Adviescommissie Perspectieven voor de agrarische sector in Nederland, 1989)

Door de coöperatieve vereniging verkrijgen boeren en tuinders marktmacht via bundeling. Bij een marktleiderstrategie verkrijgen boeren en tuinders macht door de positie op de markt van de coöperatieve onderneming. Niet het doel maar het middel is anders.

Wellicht (zie hierover verder hoofdstuk 4) zou het aantrekkelijk kunnen zijn deze veranderende rol ook meer tot uitdrukking te brengen in de organisatorische sfeer waarbij onderscheid gemaakt zou moeten worden tussen de traditionele bedrijfsonderdelen van de coöperatie (aan- en verkoop en verwerking tot bulkprodukten zoals merkloos vlees, boter, en de traditionele kaassoorten) en de voorziene nieuwe activiteiten. Deze twee soorten activiteiten zouden omschreven kunnen korthedshalve worden als "eerste lijns-" en "tweede lijns-activiteiten".

In een dergelijke constructie met een twee-fasen structuur van "Eerste lijns" en "Tweede lijns" activiteiten hoeft de belangentegenstelling tussen grondstofleverancier en vermogensverschaffer voor de "tweede lijns" onderneming geen rol van betekenis meer te spelen. Dat betekent dat het aantrekken van vreemd vermogen makkelijker is en dat (een minderheidsdeel) van het eigen vermogen elders, zonodig zelfs op de beurs, ondergebracht kan worden. De overlevingskansen van zo'n activiteit nemen daardoor toe (zie ook paragraaf 3.6).

Een dergelijke constructie hoeft niet strijdig te zijn met het belang van de coöperatieve leden. Zij hebben er in de eerste plaats belang bij dat dergelijke produkten uit Nederlandse grondstoffen worden gemaakt en dat zulke bedrijven geen domicilie elders binnen of buiten de EG kiezen. Pas op de tweede plaats komt de vraag of een deel van de winst van die bedrijven doorgeschoven kan worden naar de primaire producenten. Zijn dergelijke bedrijven in Nederland van de grond gekomen, dan zal de keten alleen succesvol zijn als de boeren de grondstoffen van de gewenste kwaliteit/prijs-verhouding weten aan te leveren. De prijs van de grondstoffen als zodanig wordt voor de verwerker dan al van wat minder belang: een merkartikelen-fabrikant kan meer voor zijn grondstof betalen dan een fabrikant van merkloze produkten. De angst van het verliezen van marktmacht zou hier dus minder doorslaggevend moeten zijn dan bij de bulkproductie.

2.3 Criteria van vermogensverschaffers

Externe vermogensverschaffers stellen eisen aan het rendement op hun beschikbaar gesteld kapitaal in verhouding tot het risico dat ze lopen. Bij de huidige rentevoet op de kapitaalmarkt betekent dit, dat voor risico-volle projecten het interne rendement op het geïnvesteerd (participatie- of) eigen vermogen eerder boven dan beneden de 15% moet liggen.

Verschaffers van vermogen zullen in de regel hun kapitaal na verloop van tijd weer terug willen ontvangen. Dat geldt zowel voor banken als participatiemaatschappijen. Ook bij eigen vermogen kan verhandelbaarheid of een mogelijkheid van onttrekking van het beschikbaar gestelde vermogen gewenst zijn. Rendement, risico en looptijd zijn de belangrijkste aspecten van transacties op de vermogensmarkt. Daarnaast speelt in het bijzonder bij coöperaties nog het probleem van de beheersbaarheid of zo men wil de zeggenschap van de vermogensverschaffer. In het bijzonder wanneer de vermogensverschaffer een behoorlijk risico loopt c.q. zijn beloning afhankelijk is van het bedrijfsresultaat (bijvoorbeeld bij risicodragend vermogen) zal de vermogensverschaffer enige invloed wensen. Hij is dan immers afhankelijk van het management, dat met zijn beslissingen in de eerste plaats de doelstellingen van de coöperatie en zijn leiding trachten te realiseren. Die zijn niet noodzakelijkerwijs die van de vermogensverschaffer. Bij coöperaties kan in het bijzonder de belangentegenstelling tussen de grondstoffenleverancier en de kapitaalverschaffer spelen: het rendement van het geïnvesteerd vermogen zal sterk worden bepaald door de aan de leden geboden vergoeding voor de geleverde grondstoffen. Een verstrekker van risicodragend vermogen die voor zijn beloning deels afhankelijk is van de prestaties van de coöperatie zal dus zekerheid geboden moeten worden dat hij via het vaststellen van de grondstoffenprijs niet tekort wordt gedaan. Daarbij moet wel aangetekend worden dat er ook gelijkgerichte belangen zijn van grondstoffenleverancier en kapitaalverschaffer, die gelijk op lopen met de belangen van de onderneming zelf, namelijk de continuïteit en de wens de te verdelen "koek" gezamenlijk zo groot mogelijk te maken. Dat neemt niet weg dat in de literatuur (bijvoorbeeld NCR, 1991, Leep, 1985) de belangentegenstelling vaak wordt benadrukt, ook in het bijzonder bij het vraagstuk van de winstverdeling.

2.4 Raming van de behoefte aan extra vermogen

Er bestaat geen exact inzicht in de actuele additionele vermogensbehoefte van coöperaties. Verschillende factoren dragen aan die onzekerheid bij. Vanzelfsprekend zijn de investeringsplannen van de verschillende coöperaties niet tot in detail bekend. Ook voor de coöperaties zelf is dat investeringsbeeld niet altijd duidelijk, hetzij omdat de strategie nog in discussie is, hetzij omdat men voor eventuele overnames afhankelijk is van wat er te koop komt.

Een tweede onzekerheidsfactor is de mate waarin de coöperaties in staat zijn zelf eigen vermogen te vormen. Uit tabel 2.2 bleek dat de solvabiliteit in de jaren tachtig met 1 procentpunt per jaar toenam. De laatste jaren heeft dat proces zich voortgezet. Zou de balansontwikkeling zich ook de komende jaren gematigd (dus zonder dat sprake is van grote acquisities) doorzetten, en het proces van vermogensvorming doorgaan, dan ligt de solvabiliteit in 1995 boven de dertig procent. Wordt de aansprakelijkheid en de vrije ledenrekening in dit beeld betrokken dan is de situatie nog gunstiger, en vergelijkbaar met die van beurs-NV's. Een dergelijke financiële positie zou betekenen dat gebruikelijke (normale) investeringen in materiële vaste activa op traditionele wijze met vreemd vermogen gefinancierd kunnen worden.

Dit betekent dat extra eigen vermogen dus vooral nodig zal zijn bij overnames of bij uitbreidingsinvesteringen. De timing en omvang van met name die overnames, en vooral de daarbij betaalde goodwill, zijn dus bepalend. Geschat wordt dat het, gezien de mate waarin de afgelopen jaren goodwill is betaald, voor de komende vijf jaar dan zou kunnen gaan om een bedrag in de orde van grootte van 300 miljoen gulden. Het is duidelijk dat deze schatting met veel onzekerheid omgeven is. Ze mag dan ook niet zonder meer als doelstelling voor een eventueel op te richten fonds worden geïnterpreteerd zonder nadere investeringsindicaties van de zijde van de coöperaties.

De betrokken coöperaties zijn met name te vinden in de veehouderij-sector: de zuivelcoöperaties, de vee- en vleescoöperaties en (sommige van) de topcoöperaties voor aan- en verkoop. Daarnaast zou het probleem ook bij de suikercoöperatie kunnen (gaan) spelen. Voor de regionale mengvoercoöperaties en de veilingen (waar geen sprake is van voorwaartse integratie) lijken grote overnames niet voor de hand te liggen. De energie zal daar wellicht meer gericht zijn op fusies ter vergroting van de efficiency.

Genoemde 300 miljoen gulden is dus een conservatieve schatting omdat er vanuit gegaan wordt dat de vermogensontwikkeling ten laste van de uitbetalingsprijzen doorgaat en er geen extra risicodragend vermogen nodig is voor investeringen anders dan overnames. In werkelijkheid zal de behoefte vermoedelijk hoger zijn. En zou voor het bijeenbrengen van dit bedrag een coöperatie-participatiemaatschappij worden opgericht die een iets wijdere doelstelling heeft (bijvoorbeeld ook het beschikbaar stellen van risicodragend vermogen voor grote glastuinbouwbedrijven of voor agrarische milieu-activiteiten) dan is het benodigd vermogen vanzelfsprekend ook groter.

Ganzeman (1991) komt op basis van een enquête op een hoger bedrag voor de benodigde omvang van de Coöperatie-Participatie-Maatschappij (CPM). De betrokken enquête geeft een vermogensbehoefte van 325 miljoen aan; door ook (maar in minder sterke mate) rekening te houden met de 40 van 77 coöperaties die niet op de enquête reageerden, concludeert hij dat een minimale vermogensomvang van 500 miljoen voor de CPM gerechtvaardigd is. Uit de enquête blijkt verder dat de ondervraagde coöperaties vooral belangstelling hebben voor langlopende leningen, waarover een vaste vergoeding is verschuldigd. De helft van de respondenten met een oordeel over de CPM zegt hiervan geen gebruik te zullen maken. Een kwart heeft overigens nog geen oordeel. Uit de enquête blijkt dat slechts weinig coöperaties van mening zijn dat beursintroductie van een dochtermaatschappij een oplossing kan bieden.

3. DE LEDEN ALS FINANCIER

3.1 Inleiding

Het eigen vermogen van de coöperatie is direct of indirect afkomstig van de leden, hetzij doordat de leden dit bij toetreding beschikbaar hebben gesteld, hetzij doordat ten laste van een positief jaarresultaat is gereserveerd. Deze reserveringen zijn inhoudingen op de grondstofprijs die aan de algemene reserves zijn toegevoegd ("het vermogen in de dode hand"), of op naam van de leden zijn gesteld (geïndividualiseerd eigen vermogen). Bij op naam van de leden gesteld vermogen is het ook mogelijk dat de leden zoveel vrijheid hebben om dit aan de coöperatie te onttrekken, dat sprake is van vreemd vermogen (zoals bij de vrije ledenrekening). De door de leden verstrekte handelskredieten (nog uit te betalen gelden op geleverde produkten) zijn eveneens een vorm van vreemd vermogen.

Leden dragen ook aan de financiering van de coöperatie bij doordat ze zekerheden aan de vreemd vermogenverschaffers bieden via de regeling van de aansprakelijkheid, de verliesomslag en de ledenbinding, waaronder de uittreedregeling (NCR, 1990). De mate waarin deze regelingen bijdragen aan de financiering is overigens moeilijk te meten. De aansprakelijkheid is veelal beperkt of uitgesloten. Vreemd vermogenverschaffers weten de betrokken zekerheden, zo stelt de Commissie Financiering van de Coöperatieve Onderneming van NCR (NCR, 1990: p.30), niet altijd naar waarde te schatten, mede omdat men geen inzicht heeft in de kredietwaardigheid van de leden.

In de volgende paragrafen zal eerst worden nagegaan in welke mate boeren en tuinders op dit moment financieringsmiddelen aan hun coöperaties beschikbaar hebben gesteld. De rol van de aansprakelijkheid, verliesomslag en ledenbinding blijft daarbij buiten beschouwing; de analyse wordt geconcentreerd op het bedrag aan financiële middelen. Daarbij zal wel aandacht besteed worden aan de middelen die in de vorm van vreemd vermogen (vrije ledenrekeningen) beschikbaar zijn gesteld. Het niet op naam gestelde eigen vermogen ("de dode hand") blijft, evenals het korte termijn krediet, grotendeels buiten beschouwing.

Vervolgens wordt ingegaan op de beschikbare financieringsmiddelen, de investeringen binnen het eigen bedrijf van de leden en de leencapaciteit van de leden. Daarmee wordt een indruk verkregen van de eventuele ruimte die er bij leden zou kunnen zijn om meer middelen aan de coöperatie beschikbaar te stellen. Tot slot wordt aandacht besteed aan de vraag onder welke voorwaarden de leden daartoe bereid zouden kunnen zijn.

3.2 Omvang van de ledenfinanciering

Het gemiddelde landbouwbedrijf (waaronder ook niet-coöperatief georganiseerde boeren) heeft op dit moment f 16.000,- in zijn coöperatie geïnvesteerd (tabel 3.1).

Gemiddeld gezien is dat geen groot bedrag. Van het totale balanstotaal van het boerenbedrijf is het maar ruim 1% en per sbe f 75,-. Gerelateerd aan de omzet van één jaar komt het bedrag overeen met 4,5% van de omzet (1988/89). Daaruit kan worden afgeleid dat een vergroting van de investering over langere termijn via bescheiden inhoudingen op de grondstofprijs bereikt kan worden.

De hoogte van deze financiële betrokkenheid bij de coöperaties verschilt sterk per bedrijfstype. Vooral in de melkveehouderij gaat het om grotere bedragen: meer dan f 20.000,- per bedrijf. Ook uitgedrukt in een percentage van de omzet of het balanstotaal van de betrokken bedrijven is

Tabel 3.1 Investerings van het gemiddelde landbouwbedrijf a) in de coöperaties

Verplichte ledenrekening	f 12.900,-
Vrije ledenrekening	- 1.700,-
Bedrijfsaandelen b)	- 1.400,-
Vorderingen op korte termijn	P.M.
Totaal	f 16.000,-
Totaal uitgedrukt:	
Per sbe	f 75,-
In percentage balanstotaal	1,2%
In percentage omzet 1988/89	4,5%

a) Betreft alle landbouwbedrijven, exclusief tuinbouwbedrijven en inclusief niet-coöperatief gebonden landbouwbedrijven; b) Betreft aandelen in coöperaties op aandelen (onder andere Suiker Unie) en in particuliere ondernemingen voorzover gekoppeld aan de levering van produkten.
Bron: LEI-boekhoudnet per 30.4.1989.

de investering in coöperaties daar groter dan bij de akkerbouw of de intensieve veehouderij (tabel 3.2). Dit beeld geldt ook wanneer de bedrijven die niet coöperatief gebonden zijn 1) buiten beschouwing worden gelaten.

Worden de investeringen in coöperaties geaggregeerd, dan blijkt dat de door het LEI-boekhoudnet gerepresenteerde bedrijven (waar bedrijven kleiner dan 79 sbe buiten vallen) gezamenlijk voor circa 1 miljard aan geïndividualiseerd coöperatief vermogen bij te dragen 2).

Uitgesplitst naar bedrijfstype (tabel 3.3) blijkt dat het grootste deel van deze 1 miljard in de melkveehouderij zit (melkvee- en gemengde bedrijven).

Ook binnen één en hetzelfde bedrijfstype bestaan er grote verschillen in de mate waarin leden bijdragen aan de financiering van hun coöperatie. Het ene lid is het andere niet. Dat geldt voor de boeren in hun rol van grondstoffenleverancier (waar dat via kwaliteitstoelagen en quantum-toelagen zijn erkenning vindt) en blijkbaar ook voor hun rol als

- 1) In het LEI-boekhoudnet is niet exact bekend of (en voor welke produkten) men "coöperatief gebonden" is. Dit is daarom benaderd via het hebben van een ledenrekening. De bedrijfsaandelen (waaronder aandelen in coöperaties op aandelen) zijn voorzichtigheidshalve daarbij ook buiten beschouwing gelaten.
- 2) Dit lijkt een betrouwbaar beeld, gezien het feit dat een eerdere berekening van de NCR (1990:25) op basis van de 50 grootste coöperaties uitwees dat deze voor 0,2 miljard op naam gesteld eigen vermogen en voor 1,1 miljard aan ledenrekeningen op hun balans hebben staan. Bovendien zijn in de aggregatie van de LEI-cijfers de aandelen in coöperaties buiten beschouwing gelaten, terwijl deze in de NCR-berekening wel meegenomen zijn.
Blijkbaar is er wel een groot verschil in de classificatie "vrij/verplicht" (die het LEI hanteert) en "op naam gesteld eigen vermogen / ledenrekening" (die de NCR in zijn studie hanteerde). Het LEI classificeert alleen ledenrekeningen waar het lid op eigen initiatief vrij over kan beschikken als "vrij". In andere gevallen (vaste ledenrekeningen, ledenschuldrekeningen, participatierekeningen zoals bij Coveco) is sprake van "verplichte" ledenrekeningen. In het laatste geval hoeft er voor de coöperatie niet altijd sprake te zijn van eigen vermogen.

Tabel 3.2 Investerings (guldens per bedrijf) van het gemiddelde bedrijf in de aanvoer- en afzetketen, ingedeeld naar bedrijfstype

Alle bedrijven	Land- bouw a)	Akker- bouw	Melk- vee	Int. vh.	Tuin- bouw
Vrije ledenrekening	1 388	28	2 741	475	.
Verplichte ledenrekening	13 533	2 717	18 282	3 664	16 739
Bedrijfsaandelen	1 125	6 843	155	102	.
Overige deelnemingen	53	278	33	3	.
Totaal geïnvesteerd in keten b)	16 100	9 866	21 211	4 244	16 739
- per sbe	64	42	100	21	39
- in % omzet 1988/89	4,1%	3,6%	6,6%	0,9%	3,0%
- in % balanstotaal	1,2%	0,7%	1,5%	0,4%	1,2%
- coöperatief-gebonden bedrijven c)					
Vrije ledenrekening	1 749	32	3 230	877	.
Verplichte ledenrekening	17 039	3 108	21 536	6 743	23 627
Totaal geïnvesteerd in coöperaties b)	18 788	3 140	24 766	7 620	23 627
- per sbe	73	13	155	33	51
- in % omzet 1988/89	4,8%	1,1%	7,5%	1,5%	3,8%
- in % balanstotaal	1,3%	0,2%	1,7%	0,6%	1,6%

a) Akkerbouw- en veehouderijbedrijven, exclusief tuinbouw; zie tabel 3.1 voor de definitie van bedrijfsaandelen; b) Exclusief korte termijn krediet (vorderingen uit hoofde van leveringen of nabetalings) en niet-geïndividualiseerd vermogen ("dode hand"); c) Bedrijven die voor meer dan f 500,- aan ledenrekeningen uit hebben staan.

Bron: LEI-boekhoudnet per 30.4.89.

Tabel 3.3 Investerings in coöperaties a), geaggregeerd naar bedrijfstype

	Miljoen guldens	%
Akkerbouw	26	2
Melkveehouderij	654	58
Intensieve veehouderij	11	1
Gemengde bedrijven	214	19
Totaal akkerbouw- en veehouderijbedrijven	905	81
Tuinbouwbedrijven b)	219	19
Totaal	1124	100

a) Exclusief korte termijn krediet (vorderingen uit hoofde van leveringen of nabetalings) en niet-geïndividualiseerd vermogen ("dode hand");

b) Exclusief gemengde tuinbouwbedrijven en nevenberoepers.

Bron: LEI-boekhoudnet per 30.4.89.

kapitaalverstrekker (waar dat wellicht nog wat aan erkenning moet winnen).

Worden de ruim 31 000 melkveebedrijven ingedeeld naar de mate waarin men in de coöperatie-financiering bijdraagt, dan blijkt dat er

10 000 melkveehouders zijn die gemiddeld f 46.000,- hebben geïnvesteerd; meer dan het dubbele van het gemiddelde melkveebedrijf (waarin ook een aantal niet-coöperatief gebonden boeren zijn vertegenwoordigd). Weliswaar zijn dit grotere bedrijven (274 sbe ten opzichte van 212 voor het gemiddelde), maar ook relatief hebben ze meer in coöperaties geïnvesteerd. Opvallend is dus dat de investering in de coöperatie wel samenhangt maar niet volledig verklaard lijkt te worden door het zakenvolume met de coöperatie. Deze bedrijven beschikken zelf niet over een betere solvabiliteit, maar hun financiële positie is wel gezonder: de rentabiliteit is beter, het inkomen en de besparingen hoger, en er wordt meer geïnvesteerd, zowel in het eigen bedrijf als op de kapitaalmarkt (tabel 3.4).

Een vergelijkbare analyse voor de intensieve veehouderij bedrijven wijst uit dat meer dan een derde van de bedrijven in het geheel geen coöperatieve binding heeft (althans die komt niet tot uitdrukking in op naam gestelde coöperatief vermogen). Dat zijn gemiddeld jongere boeren met een gunstige rentabiliteit maar een - als gevolg van hun leeftijd - slechtere solvabiliteit waardoor men minder geld heeft voor investeringen in het eigen bedrijf. Bij de boeren die relatief veel in coöperaties hebben geïnvesteerd betreft het in vergelijking met de zuivel geringe bedragen (f 12.000,-). Ook hier zijn dat de wat grotere boeren. In dit geval zijn ze gemiddeld duidelijk ouder, met - mede als gevolg daarvan - een betere solvabiliteit. Bij een gemiddelde rentabiliteit beschikken ze daardoor over een wat hoger dan gemiddeld inkomen, die het hun in staat stelt om duidelijk meer in het eigen bedrijf te investeren.

Tabel 3.4 Investerings (guldens per bedrijf) van het gemiddelde gespecialiseerde melkveehouderijbedrijf in de aan- en afzetketen, ingedeeld naar de mate van investering

Mate van investering	Totaal	Laag	Middel	Hoog
Aantal bedrijven	31 103	10 368	10 368	10 368
Vrije ledenrekening	2 741	150	2 386	5 669
Verplichte ledenrekening	18 282	2 302	12 436	39 959
Bedrijfsaandelen	155	9	4	450
Overige deelnemingen	33	64	0	33
Totaal geïnvesteerd in keten a)	21 211	2 525	14 826	46 111
Uitgedrukt per:				
sbe	f 100	f 14	f 81	f 168
in % van de omzet (1988/89)	6,6	1,0	5,5	10,7
in % van het balanstotaal	1,5	0,2	1,2	2,6
Kenmerken van de bedrijven:				
sbe	212	178	184	274
opbrengst per f 100,- kosten	92	86	89	100
totaal gezinsinkomen (gld.)	125 566	100 140	116 752	159 574
besparingen (gld.)	54 609	39 059	51 726	72 920
investerings in duurzame produktiemiddelen (gld.)	73 318	68 265	67 857	83 755
solvabiliteit b)	75	75	75	76
beleggingen in effecten en spaarbriefven (gld.)	3 600	30	1 000	9 900

a) Exclusief korte termijn krediet (vorderingen uit hoofde van leveringen of nabetalings) en niet-geïndividualiseerd vermogen ("dode hand");

b) Eigen vermogen in procenten van het totaal vermogen.

Bron: LEI-boekhoudnet per 30.4.89.

Aangezien boeren en tuinders hun geïndividualiseerd coöperatief vermogen gedurende hun agrarisch bestaan in de loop der tijd opbouwen, lijkt het voor de hand te liggen dat vooral oudere boeren bijdragen in de financiering van de coöperaties. Op de helft van de akkerbouw- en veehouderijbedrijven is de ondernemer nu ouder dan 50 jaar. Deze bedrijven hebben (doordat ze groter zijn) ook de helft van het coöperatief vermogen in handen, zodat - afhankelijk van de regels rond uittreding en toetreding door jonge boeren - binnen nu en 2005 de helft van het op naam van de leden gesteld vermogen aan de coöperaties zal worden onttrokken. Overigens is deze generatiewisseling geen nieuw verschijnsel. Er treden ook weer nieuwe jonge leden toe tot de coöperatie; weliswaar zijn er minder toetreders dan uittrekkers, maar de toetreders zijn wel groter.

Het effect van de leeftijd van de ondernemer op zijn bijdrage in de coöperatie-financiering is minder groot dan men op voorhand wellicht zou verwachten (tabel 3.5). Zowel boeren jonger dan 50 als oudere boeren met (wellicht) een opvolger hebben circa f 15.000,- in de coöperatie geïnvesteerd. Alleen bij de boeren ouder dan 50 zonder opvolger is dit duidelijk minder, maar dit is volledig te wijten aan hun bedrijfsomvang. Gerelateerd aan hun omzet dragen ze zelfs meer dan evenredig bij in de coöperatie-financiering. Deze groep oudere, kleinere boeren heeft weliswaar een slechtere rentabiliteit (mede als gevolg van schaalnadelen), maar door hun gunstige solvabiliteit is hun inkomensachterstand betrekkelijk ge-

Tabel 3.5 Investerings (guldens per bedrijf) van de landbouwbedrijven
a) in de aan- en afzetketen, ingedeeld naar de leeftijd van de ondernemer en de opvolgingssituatie

	Totaal	Jonger dan 50	Ouder dan 50 jaar opvolger aanwezig		
			ja	onbekend	nee
Aantal bedrijven	62 200	34 300	16 800	6 100	5 100
Leeftijd	48	39	59	58	57
Vrije ledenrekening	1 681	1 710	1 614	1 168	1 477
Verplichte ledenrekening	12 858	12 189	15 270	11 763	9 091
Bedrijfsaandelen	1 362	1 373	1 421	1 524	1 326
Overige deelnemingen	64	106	6	16	43
Totaal geïnvesteerd in keten b)	15 965	15 378	18 311	14 471	11 937
Uitgedrukt per sbe	f 75	f 69	f 80	f 72	f 97
in % omzet (1988/89)	4,5	4,1	4,9	4,5	6,5
in % balanstotaal	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3
Kenmerken van de bedrijven:					
sbe	214	222	230	200	123
opbrengst/f 100,- kn.	88	91	87	84	75
totaal gezinsinkomen	97 950	93 164	115 201	87 611	83 840
investerings in duurzame prod.mid.	61 631	68 094	75 812	48 329	-3 832
solvabiliteit	73	67	78	78	91
beleggingen in effec- ten en spaarbrieven	6 141	4 706	7 760	9 419	7 951

a) Exclusief tuinbouwbedrijven; b) Exclusief korte termijn krediet (vorderingen uit hoofde van leveringen of nabetalingen) en niet-geïndividualiseerd vermogen ("dode hand").

Bron: LEI-boekhoudnet per 30.4.89.

ring. Bovendien wordt er gedesinvesteerd zodat de besparingen deels buiten bedrijf worden aangewend.

De jonge boeren (en de oudere boeren met opvolger) beschikken over wat grotere bedrijven en behalen boven-gemiddelde resultaten. De investeringen zijn op deze bedrijven groot, bij een relatief lage solvabiliteit. Desalniettemin wordt ook buiten het bedrijf geïnvesteerd.

3.3 Het financieel beheer van boer en tuinder

Boeren en tuinders beschikken uit hun bedrijfsuitoefening (na aftrek van belastingen en gezinsbestedingen) over een kasstroom die op verschillende manieren kan worden aangewend: investeren in het bedrijf, aflossen van aanwezige leningen, of beleggen buiten het bedrijf (bijvoorbeeld in de vorm van een spaarrekening of een oude-dagsvoorziening). Daarnaast hebben ze (soms) de mogelijkheid om geld te lenen, dat eveneens voor investeringen kan worden aangewend.

De investerings- en financieringsbeslissingen van boeren en tuinders sturen deze geldstromen. Zoals in paragraaf 2.2 is aangegeven, staan ook bij boer en tuinder deze beslissingen onder invloed van rendement, risico en flexibiliteit (tijdelijkheid). Wil de coöperatie dat in deze financieringsbeslissingen meer geld richting de coöperatie wordt gealloceerd dan zal het voorstel dat de leden wordt gedaan met de andere alternatieven moeten kunnen concurreren.

Investeren in eigen bedrijf kan soms een noodzaak zijn (zie de volgende paragraaf over verplichte milieu-investeringen), maar is voor de betere bedrijven vaak aantrekkelijk. Weliswaar is het gemiddeld rendement op in de landbouw geïnvesteerd vermogen marginaal (wanneer men voor de gezinsarbeid een normale beloning rekent) maar het marginaal rendement is vaak hoog; dit gezien de onderbezetting van de aanwezige bewerkingscapaciteit en de technologische ontwikkeling waardoor voorsprongposities uitgebuit kunnen worden. Tabel 3.6 illustreert dit voor de Nederlandse akkerbouwbedrijven.

Tabel 3.6 Akkerbouwbedrijven ingedeeld naar geraamd marginaal rendement van grondaankoop (saldo in % van regionale grondprijzen, 1988/89)

Rendement	<7,5%	7,5%-10%	10%-15%	>15%
Percentage bedrijven	12,5	28,4	37,6	21,4
Ha per bedrijf	36	44	54	43
Sbe per bedrijf	133	199	258	297
Opbrengst per f 100 kn.	71	80	87	94
Leencapaciteit (*f 1.000,-)	-84	-14	185	263
Saldo per ha *)	1 700	2 910	3 200	5 570
Grondwaarde (*f 1.000,-)	29,8	31,5	26,2	26,1
Geraamd marg. rendement	5,3	8,9	12,2	22,0

*) Na aftrek van loonwerk en waterschapslasten.

Bron: Poppe (1989).

Een belangrijk punt bij mogelijke investeringen (eventueel ook buiten het eigen bedrijf) is de leencapaciteit waarover het bedrijf beschikt. Gezien de grote verschillen in bedrijfsresultaten, inkomen en solvabiliteit zijn er ook grote verschillen in leencapaciteit. Bij het ene coöperatielid is de financiële positie dan ook veel nijpender dan bij de andere (tabel 3.7).

Een andere aantrekkelijke aanwendingsmogelijkheid voor de intern beschikbaar gekomen financieringsmiddelen is de aflossing van het vreemd

vermogen. Aangezien daarop (afgezien van familieleningen) veelal de marktrente wordt vergoed, levert dit een direct aanwijsbare inkomensstijging op. Investeringsprojecten zullen dan ook een rendement moeten hebben dat hoger ligt dan de rentestand op de kapitaalmarkt. Dat wil niet zeggen dat boeren en tuinders daar altijd nauwgezet aan rekenen. Gezien het grote verschil tussen marginaal en gemiddeld rendement zullen diepte-investeringen in veel gevallen (met behulp van externe financiers) toch plaats vinden in rendabele projecten.

*Tabel 3.7 Melkveebedrijven ingedeeld naar de vrije kasstroom, 1988/89 *)*

Vrije kasstroom (gld.)	Percentage bedrijven
Lager dan -40.000	4
-40.000 tot -20.000	2
-20.000 tot nul	6
Nul tot 20.000	14
20.000 tot 40.000	22
40.000 tot 60.000	16
60.000 tot 100.000	18
Meer dan 100.000	18

*) De vrije kasstroom is het verschil tussen de kasstroom (afschrijvingen + besparingen + betaalde rente) en de bestaande financieringslasten (rente en aflossingen). Gemiddeld bedroeg de kasstroom f 108.700,-, de financieringslasten f 57.600,- en de vrije kasstroom dus f 51.100,-. Bron: Poppe (1989).

Een derde aanwendingsmogelijkheid voor de aanwending van de interne cashflow is het investeren van gelden buiten het eigen bedrijf (hier verder aangeduid als "beleggen"). Een dergelijke aanwending kan ingegeven zijn door voorzichtheid ("een appeltje voor de dorst"), door een voorziening voor de oude dag (pensioenvoorziening, aankoop tweede woning) of doordat zich op dit moment (nog) geen aantrekkelijke investeringsalternatieven in het bedrijf voordoen. Ook fiscale aspecten (rente- en dividendvrijstelling) zijn op de aantrekkelijkheid van dit alternatief van invloed.

Op grond van het LEI-boekhoudnet is niet zonder meer aan te geven in welke mate boeren en tuinders beleggen. Onduidelijk is immers in welke mate men de intentie heeft om de bij banken ondergebrachte middelen (bijvoorbeeld op spaarrekeningen en termijndeposito's) duurzaam aan het bedrijf te onttrekken. Veelal weet men dat ook zelf niet. Dat wil echter niet zeggen dat dit moet worden onderschat. Naast de f 15.000,- die de akkerbouwers en veehouders gemiddeld per bedrijf in hun coöperaties hebben geïnvesteerd, stond er op de bedrijfsbalans per 30 april 1989 voor f 105.000,- aan liquiditeiten en verkoopbare voorraden eindprodukt.

Wordt voorzichtigheidshalve aangenomen dat alleen de daarin begrepen bedragen belegd in effecten en spaarbrieven voor langere tijd aan het bedrijf zijn onttrokken, dan gaat het altijd nog om gemiddeld f 6.100,- per bedrijf. Uitdagend gesteld: als de coöperaties de boeren ervan zouden kunnen overtuigen dat ze beter in de coöperaties dan in de kapitaalmarkt zouden kunnen beleggen, dan kan het op naam gesteld ledenvermogen van de coöperaties met bijna 40% (6 100/15 000) toenemen. Daarbij kan nog worden aangetekend dat bij bedrijven die veel bijdragen in de financiering van hun coöperaties, dit samen lijkt te gaan met omvangrijkere beleggingen in effecten en spaarbrieven (tabel 3.4 en 3.5). Dit rechtvaardigt de hypothese dat bij aantrekkelijke voorwaarden van coöperatie-zijde er in principe geld bij de leden gevonden zou kunnen worden. Het roept ook de vraag op of een bepaalde groep boeren en tuinders (namelijk die met weinig rendabele investeringsmogelijkheden binnen het bedrijf) niet geïnteresseerd

zouden zijn in een "groen" beleggingsfonds, gezien hun affiniteit met die sector (zie hoofdstuk 4). Overigens komen niet alle belegde gelden daarvoor in aanmerking omdat deels in meer risico-mijdende waarden wordt belegd en ook de rente- en dividendvrijstelling een rol spelen.

Ook de flexibiliteit speelt een rol bij de financieringsbeslissingen van boer en tuinder. Aflossen van bestaande leningen en beleggen zijn snel en zonder veel kosten omkeerbare beslissingen: indien nodig kan een nieuwe lening worden afgesloten of de belegging liquide worden gemaakt. Dit roept de vraag op of de aantrekkelijkheid van het beschikbaar stellen van vermogen aan coöperaties door boeren en tuinders niet verbeterd zou kunnen worden door meer flexibiliteit in te bouwen. Een voorbeeld hiervan zou een clause zijn die het vermogen opvraagbaar maakt bij een investering in onroerend goed door het lid; dit enigszins vergelijkbaar met spaarrekeningen voor consumenten/potentiële huizenbezitters. Weliswaar is het nu mogelijk om de participaties in coöperaties bij afsluiting van een financiering als zekerheid mee te tellen, maar dat zal voor veel boeren niet de beoogde flexibiliteit inhouden.

3.4 Mogelijke ontwikkelingen in de beschikbare financieringsmiddelen

In tabellen 3.8 tot en met 3.11 wordt in detail voor een aantal bedrijfstypen aangegeven hoeveel financieringsmiddelen jaarlijks beschikbaar komen.

Tabel 3.8 Eigen financieringsmiddelen en investeringen in de melkveehouderij (in f 1.000,- per bedrijf, totaal in miljoenen geaggregeerd over 30 200 bedrijven)

	1985/86	86/87	87/88	88/89	89/90	Gem.	Totaal
Afschrijvingen	22,3	29,2	33,0	34,7	38,3	31,5	951
Besparingen	14,5	20,6	30,2	54,5	59,0	35,8	1081
Overige mutaties	10,5	7,4	1,5	4,3	2,8	5,3	160
	----	----	----	----	----	----	----
Eigen fin.mid.	47,3	57,2	64,7	93,5	100,1	72,6	2192
Bruto-investeringen:							
- grond	20,1	18,7	16,4	24,8	20,3	20,1	607
- gebouwen	15,6	19,8	13,5	26,6	24,0	19,9	601
- machines/werkt.	17,7	15,3	18,4	17,0	17,7	17,2	520
- veestapel	-3,0	-10,0	-3,0	2,8	9,7	-0,8	-24
- overig *)	7,0	13,3	12,3	12,9	16,8	12,5	377
	----	----	----	----	----	----	----
Totaal investeringen	57,4	56,8	57,6	84,1	88,5	68,9	2081

*) Inclusief quota.

Bron: LEI-boekhoudnet.

Voor de betrokken bedrijven is dat gemiddeld over de laatste vijf jaar circa 4 à 4,5 miljard per jaar. Naast de ruim 60 000 bedrijven die in deze tabellen zijn beschreven, zijn er nog minstens 30 000 meer gemengde bedrijven. Dat brengt het totale bedrag aan beschikbare middelen op circa 6 miljard.

Nu is het verleden niet altijd een goede graadmeter voor de toekomst. Schattingen wijzen uit (Zachariasse, 1991) dat er tot 2000 een extra investeringsbehoefte zal ontstaan als gevolg van milieu-maatregelen. Het Meerjarenplan gewasbescherming vraagt om een additionele investering van 2,3 miljard en het mest- en ammoniakbeleid om 4 miljard. Bij nog grondiger aanpassingen van stallen zou dit zelfs op kunnen lopen tot 5 à

Tabel 3.9 Eigen financieringsmiddelen en investeringen in de akkerbouw
(in f 1.000,- per bedrijf, totaal in miljoenen geaggregeerd
over 10 000 bedrijven)

	1985/86	86/87	87/88	88/89	89/90	Gem.	Totaal
Afschrijvingen	25,4	32,2	34,3	35,8	36,2	32,8	328
Besparingen	-26,8	11,1	-31,7	12,8	49,2	2,9	29
Overige mutaties	14,7	11,4	5,3	10,6	5,1	9,4	94
Eigen fin.middelen	13,3	54,7	7,9	59,2	90,5	45,1	451
Bruto-investeringen:							
- grond	24,1	21,7	15,5	18,5	13,6	18,7	187
- gebouwen	12,6	11,4	5,5	7,1	4,8	8,3	83
- machines/werktuigen	19,9	20,2	18,6	19,5	25,1	20,6	206
- veestapel	-1,4	-1,4	0,0	0,0	0,4	-0,5	-5
- overig	-5,4	9,7	-8,9	7,0	7,6	2,0	20
Totaal investeringen	49,8	61,6	30,7	52,1	39,0	49,1	491

Bron: LEI-boekhoudnet.

**Tabel 3.10 Eigen financieringsmiddelen en investeringen in de intensieve
veehouderij (in f 1.000,- per bedrijf, totaal in miljoenen
geaggregeerd over 15 400 bedrijven)**

	1985/86	86/87	87/88	88/89	89/90	Gem.	Totaal
Afschrijvingen	28,2	32,6	42,4	42,1	45,7	38,2	588
Besparingen	28,9	9,2	-21,3	0,6	85,9	20,7	319
Overige mutaties	6,9	1,4	-1,7	0,4	0,5	1,5	23
Eigen fin.middelen	64,0	43,2	19,4	43,1	132,1	60,4	930
Bruto-investeringen:							
- grond	13,8	12,7	5,4	6,7	11,3	10,0	154
- gebouwen	23,7	33,8	15,0	17,2	30,7	24,1	371
- machines/werktuigen	13,0	20,0	12,9	12,0	20,1	15,6	240
- veestapel	-3,7	3,7	-2,5	6,4	6,4	2,0	31
- overig	2,7	1,7	1,9	2,4	3,3	2,4	37
Totaal investeringen	49,5	71,9	32,7	44,7	71,8	54,1	833

Bron: LEI-boekhoudnet.

6 miljard. De benodigde investeringen in de afzetkanalen, zoals de coöperaties komen dus boven op deze circa 7,5 miljard voor milieu-aanpassingen. Dienen deze investeringen plaats te vinden tussen nu en het jaar 2000, dan gaat het dus om naar schatting 0,75 miljard per jaar extra. Gerelateerd aan de huidige investeringen (aannemende dat die als vervangingsinvestering doorlopen, hoewel in de jaren negentig het onderscheid tussen vervangingsinvestering en milieu-investering niet meer te maken zal zijn) is dat dus een stijging van ongeveer 12%.

De in paragraaf 2.4 genoemde 300 miljoen die over vijf jaar gerekend (dus 60 miljoen per jaar) nodig zou zijn voor de acquisities van coöperaties, lijkt in dit licht een betrekkelijk klein bedrag. Dat geldt echter in mindere mate als het in zijn geheel gerelateerd wordt aan de financieringsmiddelen in de veehouderij. In die sector moet bovendien ook het mest- en ammoniakbeleid vrijwel volledig worden gefinancierd.

Daar komt nog bij dat de veehouderij (en zeker de melkveehouderij) een gunstige periode achter de rug heeft. Overigens zal, bij een veran-

Tabel 3.11 Eigen financieringsmiddelen en investeringen in de glastuinbouw (in f 1.000,- per bedrijf, respectievelijk in miljoenen geaggregeerd over 7 500 bedrijven)

	1985	1986	1987	1988	1989	Gem.	Totaal
Afschrijvingen	69,4	88,1	94,7	100,9	109,1	92,4	693
Besparingen	8,8	16,2	74,8	43,9	19,6	32,7	245
Overige mutaties	3,8	25,5	-14,7	-7,6	-3,5	0,7	5
Eigen fin.middelen	82,0	129,8	154,8	137,2	125,2	125,8	943
Bruto-investeringen:							
- grond + gebouwen	28,3	27,5	34,2	50,5	76,9	43,5	326
- installaties/machines	39,8	35,2	42,0	74,4	73,6	53,0	397
- plantopstanden	8,6	9,5	10,5	11,2	11,5	10,2	77
- overig	5,9	7,5	16,6	28,5	29,5	17,6	132
Totaal investeringen	82,6	79,7	103,3	164,6	191,5	124,3	932

Bron: LEI-boekhoudnet.

derend landbouwbeleid onder invloed van bijvoorbeeld de GATT het belang van de "tweede lijns" activiteiten door dit plan toenemen.

3.5 Attitude ten opzichte van coöperatiefinanciering

In paragraaf 3.3 werd een beeld geschilderd van de verschillende wijzen waarop boer en tuinder hun financieringsmiddelen kunnen aanwenden. Een economische afweging van de alternatieven ligt daaraan ten grondslag, met als gevolg dat de opportunity cost van het kapitaal minimaal de risicovrije rentevoet is. Licht het door de coöperatie geboden rendement hoger dan zijn er (andere voorwaarden even buiten beschouwing gelaten) wellicht mogelijkheden om bij een deel van de leden risicodragend vermogen aan te trekken.

De vraag is of de leden er ook zo over denken, c.q. of zij ook bereid zouden zijn op minder zakelijke termen geld aan hun coöperatie beschikbaar te stellen. Onlangs heeft de Jong (1991) 22 coöperatieleden over dit onderwerp geïnterviewd. Het ging om doorsnee leden (dat wil zeggen merendeels zonder coöperatieve bestuursfuncties) van Agrico, Suiker Unie, Campina-Melkunie en Coveco.

In veel gevallen blijken de leden slecht op de hoogte van de vermogenspositie van hun coöperatie en deze te gunstig in te schatten (tabel 3.12). Die indruk blijft als men in aanmerking neemt dat de ondervraagden ook de aansprakelijkheid in hun beoordeling betrokken zouden kunnen hebben. Alleen de situatie bij Campina-Melkunie is de leden goed bekend; dit zal mede door de recente fusie en de financieringsvoorstellen binnen die coöperatie beïnvloed zijn.

Gezien de hoge solvabiliteit die voor de agrarische bedrijven zelf gebruikelijk is, zou hier sprake kunnen zijn van "anchoring", het cognitief-psychologische verschijnsel dat een schatting beïnvloed wordt door het vertrekpunt (de eigen situatie) dat men in gedachte heeft. In dat geval is enige overschatting naar boven toe wellicht verklaarbaar, zodat daaraan niet al te zware consequenties verbonden moeten worden.

Uit de enquête bleek verder dat de ondervraagde leden het nodige belang hechten aan investeringen door de coöperatie. Dat gold vooral op het punt van internationalisatie/concentratie/integratie (met name in de akkerbouw favoriet) als ook op het punt van diversificatie en marketing (zij het dat de Campina-Melkunie leden daar wat minder belang aan hechten). Overigens hebben enkele ondervraagden hun twijfels over "branchevreemde terreinen" (als voorbeeld werd kaas uit niet-melkeiwitten voorge-

legd). Dit niet zozeer vanwege produktverdringing maar vanwege het risico van branche-vreemde investeringen. Sommigen vinden die moeilijk te beoordelen en te controleren. Hieruit spreekt een zekere risico-aversheid en een gevoel van onmacht.

Tabel 3.12 Solvabiliteit van 4 coöperaties in werkelijkheid en volgens geënquêteerde leden

Coöperatie	Werkelijke solvabiliteit	Solvabiliteit volgens ondervraagde leden
Agrico	24,7	28 / 30 / 30 / 35 / 70
Coveco	17,8	30 / 30 / 37 / 50
Suiker Unie	36,2	20 / 45 / >50 / "zeer goed"
Campina-Melkunie	16,5 - 18,6	19 / 21 / 23 / 28 / 33 / 33

Bron: Gebaseerd op de Jong (1991).

Het investeringsterrein onderzoek en ontwikkeling, met name voor agrificatie ontmoette vooral bij de Agrico-leden wat meer scepsis en hetzelfde gold voor de Suiker Unie leden ten aanzien van het ontwikkelen van merknamen. Overigens moet gezien het geringe aantal waarnemingen per coöperatie niet al te veel waarde worden gehecht aan de koppeling van opvattingen met de coöperatie waarvan men lid is.

Coöperatielieden lijken erg risico avers te zijn: de belangrijkste reden om lid te zijn is dat zekerheid wordt geboden; daarnaast worden de historie en het coöperatieve principe als motief aangedragen. Het feit dat de coöperatie invloed op de markt heeft en het beste uitbetaalt c.q. het goedkoopst inkoopt is het motief dat het laagste scoort. Toch geven verschillende leden aan dat ze de uitbetalingsprijzen kritisch volgen en ook vinden dat de coöperatie niet altijd als beste uit de bus komt. Dat duidt enerzijds op een zakelijke instelling (kritisch volgen), maar anderzijds op een (risico-)drempel om daar consequenties aan te verbinden. Overigens is in sociologisch onderzoek soms vast te stellen, dat de mens zijn argumenten ("waarden") aanpast aan de werkelijkheid, in het bijzonder als sprake is van een duurzame, moeilijk te veranderen, deviatie tussen behoeften en werkelijkheid.

Gevraagd naar de vorming van risico-dragend vermogen geven een aantal leden duidelijk de voorkeur aan een grotere bijdrage van de leden (te financieren uit de uitbetalingsprijs); dat geldt in het bijzonder voor de Campina-Melkunie leden. Bij de andere drie coöperaties is er ook enige bereidheid om derden (in een minderheidspositie) bij de financiering te betrekken, bijvoorbeeld via samenwerking of een participatiemaatschappij. Er bestaat echter de nodige onbekendheid met dit laatste verschijnsel, en een "coöperatieve" vorm daarvan vinden sommigen een geruststellende gedachte. Ook de RABObank wordt door verschillende ondervraagden beschouwd als een goed behartiger van het coöperatief belang.

Het uitgeven van beursgenoteerde aandelen wordt afgewezen. Ook tegenover joint-ventures op nieuwe terreinen, bijvoorbeeld voor specialties, staat men soms huiverig, hetgeen echter niet geldt voor een aantal Suiker Unie leden. Bij Coveco, waar ervaring is met een risicodragende participatie van de RABObank, maakte geen van de leden bezwaar tegen deze constructie. Wel werden kritische kanttekeningen geplaatst bij de rentevergoeding van zo'n participatie en de (vermeende) verminderde zeggenschap.

Bijna alle ondervraagden vinden dat het individualiseren van het ingebracht eigen vermogen bijdraagt tot de totstandkoming van een voldoende hoog eigen vermogen bij de coöperaties. Ook werd aangegeven dat deze financieringsvorm meer gestalte zou kunnen krijgen door daaraan een zeker rendement te koppelen. De meningen over de noodzaak hiervan lopen echter

uiteen. Enkele Agrico-leden vinden het niet per se nodig, terwijl enkele Coveco-leden die ervaring hebben met vergoedingloze participatiebewijzen "graag zouden zien" dat er een vergoeding werd bijgeschreven. Eén van de Campina-Melkunie leden stelt zelfs voor om de grondstoffen voortaan te belonen met "de gemiddelde melkprijs" en het overblijvende via een ledenbewijs op naam te zetten. "Met dit vermogen mag de directie aan de slag voor een stukje rendement".

Tot slot dient opgemerkt te worden dat de geventileerde meningen soms nog al beïnvloed lijken door de ervaringen die men als lid heeft c.q. ontbeert. Dat duidt erop dat met goede voorlichting richting de leden over de verschillende alternatieven er innovaties op financieel terrein mogelijk zijn. Dat moet natuurlijk niet leiden tot een gevoel dat door één van de ondervraagden werd omschreven als "door de top van de coöperatie te zijn ge-brainwashed".

3.6 Erkenning van de kapitaalinzet

De coöperatie is een onderneming waarin de leden op basis van een economisch motief samenwerken (Leep, 1986). Op basis van dit economische motief wordt er afgerekend op basis van het zakenvolume tussen de coöperatie en het lid. "Zakenvolume" wordt daarbij in de regel geïnterpreteerd als de waarde van de geleverde goederen en diensten (waaronder rente bij kredietcoöperaties en premies bij waarborgmaatschappijen), waarop echter een correctie wordt aangebracht voor schaafeffecten (kwantumkorting, omzetbonus). Op die manier worden verschillen in kosten tussen "grote" en "kleine" leden neergelegd waar ze ontstaan. Daardoor blijven de juiste economische signalen bestaan.

In deze interpretatie van de coöperatieve gedachte wordt de bijdrage van de leden aan de financiering van de gezamenlijke activiteiten buiten beschouwing gelaten. Anders gesteld, er ligt de aanname aan ten grondslag dat de inzet van vermogen 1) in de coöperatie gelijk oploopt (perfect gecorreleerd is) met het zakenvolume. Tabel 3.4 maakt duidelijk dat in ieder geval voor de Nederlandse melkveehouderij een illusie is. Daar komt vervolgens nog bij dat het ene lid, gezien zijn eigen financiële positie en mogelijkheden, tegen aantrekkelijker voorwaarden dan de ander bereid is vermogen beschikbaar te stellen (paragraaf 3.3) en dat boeren en tuinders hun relatie met de coöperatie veelal zuiver zakelijk bekijken (paragraaf 3.5).

De huidige overeenkomst tussen het lid en de coöperatie (c.q. de andere leden als men aan de coöperatie geen eigen doelstellingen toekent) lijkt op het punt van het kapitaal aan aanpassing toe. In de moderne bedrijfseconomie houdt de agency-theorie zich bezig met de contractuele relatie tussen twee partijen. Ervan uitgaande dat het voor het coöperatielid steeds moeilijker wordt om de prestaties van de coöperatie te beoordelen (in hoeverre komen ze door inzet van kapitaal, management of toeval tot stand?), roept toepassing van deze theorie de vraag op hoe de optimale beloningsstructuur er uit ziet. Moet alle winst toevallen aan de grondstoffen-leverancier (met als gevolg een geringere inspanning van management en geringe beschikbaarheid van risicodragend kapitaal) of moet deze juist genoeg nemen met een min of meer vaste prijs (met als gevolg dat het risico wordt gelopen door management en kapitaal die daarvoor een hogere beloning zullen eisen, zeker wanneer de leden door de strategiekeuze het risico bepalen)? De agency-theorie toont nu aan dat de optimale beloningsstructuur er één is waarbij resultaat (en dus het risico) tussen de partijen wordt gedeeld. Dit alles als gevolg van de verwarring tussen "inspanning en toeval" (Douma, 1987).

1) Of beter wellicht: het beschikbaar stellen van een "aansprakelijkheidsbedrag".

Met dezelfde theorie kan men zich overigens ook afvragen welk effect bepaalde contractvormen hebben op het gedrag van individuen, hetgeen direct gekoppeld is aan de vraag waarom de ene ondernemingsvorm de andere overleeft. Bij grotere ondernemingen is er een scheiding van "decision management" (initieëren van voorstellen voor aanwending van middelen en uitvoeren van gekozen voorstellen, in de regel door de Raad van Bestuur) en "decision control" (kiezen uit de voorstellen en het meten van prestaties van de beslissers voor het vaststellen van de beloning, in de regel door de Raad van Commissarissen). Zou deze scheiding van leiding geven en risico dragen ontbreken, dan is de overwinst (als beloning voor goed management en risico) niet te scheiden en komt ze niet op de juiste plaats of in de handen van één persoon (de directeur/eigenaar bij de kleine BV) terecht. De vermogensmarkt zou dan niet goed kunnen functioneren (Douma, 1987). Coöperatie-leden zijn op dit punt niet bevoordeeld, omdat ze als vermogensverstrekker niet zoals de aandeelhouder de prestatie van de onderneming kunnen beoordelen met de aandelenkoers als maatstaf (Leep, 1986). Ook zijn in een aantal gevallen de kosten van uittreding veel hoger dan bij aandeelhouders, die hun aandeel op de beurs kunnen verkopen (Ganzeman, 1991).

In tabel 3.13 en volgende is voor de melkveehouderij nagegaan wat het effect zou zijn wanneer de rol van het kapitaal erkend zou worden door daarvoor een beloning af te spreken gelijk aan het rendement dat verschaffers van eigen vermogen zouden eisen.

Daarbij is de LEI-steekproef zo veel mogelijk opgeschoond voor omstandigheden die de analyse mogelijk kunnen verstoren. Zo zijn alleen bedrijven die zich vrijwel volledig met de melkveehouderij bezig houden (exclusief kaasmakerij) in de berekeningen meegenomen. Bedrijven met minder dan f 1.500,- aan ledenrekeningen zijn eveneens buiten beschouwing gelaten. Vanwege de verschillen tussen de zuivelcoöperaties is tevens een indeling in regio's gemaakt die zoveel mogelijk aansluit bij de grote zuivelblokken 1). Dat neemt niet weg dat de conclusies enigszins beïnvloed kunnen zijn door het feit dat niet alle bedrijven binnen een regio bij dezelfde coöperatie zijn aangesloten of door het feit dat een deel van de vorderingen en ledenrekeningen betrekking kan hebben op andere coöperaties dan de zuivelcoöperatie. Het zou natuurlijk beter zijn deze berekeningen uit te voeren over het leden-bestand van een of meerdere coöperaties.

Desalniettemin kunnen aan de tabellen 3.13 en volgende toch een aantal conclusies worden ontleend. Tabel 3.13 suggereert dat het verband tussen het melkgeld (voor aftrek van superheffing) en de kapitaaldeelname in de coöperatie niet perfect is. Bij de vorderingen is dat, zoals verwacht mag worden, in belangrijke mate wel het geval. Hoewel de vorderingen op 30 april in de ene regio relatief hoger zijn dan in de andere, hangt over het algemeen zo'n 80% van de spreiding tussen de bedrijven in de vorderingen samen met de spreiding in het melkgeld. De andere 20% kan gemakkelijk veroorzaakt zijn door vorderingen op andere afnemers. Bij de vrije ledenrekening (die in Oost-Nederland vrijwel ontbreekt en in West-Nederland domineert) is, eveneens zoals verwacht mag worden, de samenhang in spreiding met de spreiding van de melkopbrengst volledig afwezig. In de praktijk zal er vermoedelijk sprake zijn van een iets sterkere samenhang dan hier is gesuggereerd, omdat de balansdatum van 30 april tot gevolg heeft dat bij een aantal melkveehouders de ledenrekening een laag saldo vertoont, gezien de grote liquiditeitsbehoefte in de winter. Gemiddeld op jaarbasis zal het verband dus wat sterker zijn.

1) Noord Nederland: Groningen, Friesland, Drenthe; Oost-Nederland: Overijssel, Gelderland en Flevoland; West-Nederland: Holland en Utrecht; Zuid-Nederland: Zeeland, Noord-Brabant en Limburg.

Tabel 3.13 Relatie tussen melkopbrengsten enerzijds en ledenrekeningen en vorderingen voor sterk gespecialiseerde melkveebedrijven anderzijds. Boekjaar 1989/90

	Noord- Nederl.	Oost- Nederl.	West- Nederl.	Zuid- Nederl.	Nederland totaal
Aantal bedrijven	5 600	8 300	3 500	3 300	20 700
Idem in procenten	27	40	17	16	100
Aantal steekpr.bedr.	84	100	46	48	278
Melkopbrengsten	275 882	246 275	258 502	295 439	264 043
Vordering eindb.	28 547	37 538	37 697	57 188	38 240
Idem in % melkopbr.	10,3	15,2	14,6	19,4	14,5
R2 relatie vordering/ melkopbrengst	0,75	0,65	0,89	0,81	0,64
Verpl. ledenrekening	17 301	20 063	40 521	39 710	25 920
Idem in % melkopbrengst	6,3	8,5	15,7	13,4	9,8
R2 relatie verpl. 1.rek./melkopbrengst	0,20	0,43	0,07	0,72	0,17
Vrije ledenrekening	5 937	584	10 898	5 344	4 540
Idem in % melkopbr.	2,1	0,2	4,2	1,8	1,7
R2 relatie vrije 1.rek./melkopbr.	0,02	0	0	0,01	0,01

Bron: LEI-boekhoudnet.

Opvallend is echter de samenhang tussen de verplichte ledenrekening en het ontvangen melkgeld. Alleen in het Zuiden is sprake van een sterke correlatie: meer dan 70% van de spreiding in de omvang van de verplichte ledenrekening hangt samen met de spreiding in de melkopbrengsten. In West-Nederland, waar de gemiddelde omvang van de verplichte ledenrekening vergelijkbaar is met die in het Zuiden, ontbreekt deze samenhang echter vrijwel volledig. In de cijfers van het Westen is duidelijk de financieringsstructuur van de Melkunie terug te vinden, waarbij de nadruk altijd heeft gelegen op vrijwilligheid, met zoveel mogelijk handhaving van evenredigheid (Timmer, 1989).

Het Noorden en het Oosten nemen zowel op het punt van de samenhang als wat betreft de hoogte van de verplichte ledenrekening een tussenpositie in.

De verschillen in kapitaalinbreng van de verschillende leden roept de vraag op hoe hun positie er uit zou zien bij een normale beloning van dat kapitaal: in welke mate zouden leden er op vooruit of achteruit gaan wanneer het resultaat van de coöperatie niet alleen via de melk, maar ook via de ledenrekening beloond zou worden.

Op basis van enkele aannames kan dat worden berekend (tabel 3.14). Omdat in het boekhoudnet onbekend is welke beloning op dit moment precies voor de vrije ledenrekening wordt ontvangen, is aangenomen dat dit 10% is ¹⁾. Ook voor de verplichte ledenrekening is deze vergoeding niet afzonderlijk bekend, zodat aangenomen is dat deze nihil is. Daarmee wordt de

1) In de praktijk is sprake van uiteenlopende percentages. Zo ontvingen leden van de Melkunie op hun vrije ledenrekening 5 à 6%, op de ledenreserve 0% en op de ledenkapitaalrekening een half procent meer dan het rendement op staatsobligaties.

situatie te somber voorgesteld 1). Zodoende kan berekend worden welk bedrag elk lid op dit moment ontvangt uit de melkopbrengsten en de vrije ledenrekening. Dit is de basissituatie. Aangenomen zou nu kunnen worden dat besloten wordt om het in de zuivelcoöperatie aangewende vermogen te belonen tegen 10%. Daarbij gaat het om zowel de verplichte ledenrekening als het vermogen in de dode hand van de coöperatie. Vanzelfsprekend blijft dan minder over voor het melkgeld. Zou de dode hand niet beloond worden, dan gaat het gemiddelde lid er niet op voor- of achteruit; alleen de verdeling over de leden verandert. Wordt de dode hand wel beloond (zoals in tabel 3.14 is verondersteld) dan is de totale uitkering aan de leden lager 2). Op basis van de jaarverslagen van drie grote zuivelcoöperaties is aangenomen dat het te belonen vermogen in de dode hand even groot is als het vermogen dat via de ledenrekeningen ter beschikking staat. Daarbij zijn geen correcties gemaakt van historische uitgaafprijzen

Tabel 3.14 Alternatieve methode van winstuitkering door zuivelcoöperaties

Ontvangsten van coöperaties	Noord- Nederl.	Oost- Nederl.	West- Nederl.	Zuid- Nederl.	Nederland totaal

Huidige situatie a)					
melkopbrengsten	275 882	246 257	258 502	295 439	264 043
10% vrije ledenr.	594	58	1 090	534	454
Verpl. ledenrekening	0	0	0	0	0
	-----	-----	-----	-----	-----
Totaal leden	276 476	246 315	259 592	295 973	264 497

Nieuwe situatie b)					
10% vrije l.rekening	594	58	1 090	534	454
10% verpl. l. rekening	1 730	2 006	4 052	3 971	2 592
Melkopbrengsten	269 517	240 577	252 538	288 623	258 405
	-----	-----	-----	-----	-----
Totaal leden	271 841	242 641	257 680	293 128	261 451
10% dode hand	2 324	2 064	5 142	4 505	3 046
	-----	-----	-----	-----	-----
Totaal verdeling	274 165	244 705	262 822	297 633	264 497

a) Melkopbrengsten plus 10% over de vrije ledenrekening; b) Bij beloning van alle door leden en door de coöperatie (dode hand) geïnvesteerd kapitaal tegen 10%. De kosten hiervan verlagen de melkprijs met 2,1%. Op basis van de jaarrekeningen van drie grote coöperaties is verondersteld dat het eigen vermogen van de coöperatie even groot is als de ledenfinanciering. Deze aanname is voor alle regio's gelijk gehouden, zodat voor alle regio's de melkprijs met 2,1% is verlaagd (ongeacht de werkelijke financieringsverhouding).

Bron: Berekend op basis van LEI boekhoudnet 1989/90.

- 1) Ganzeman (1991) meldt dat bijna altijd een vergoeding wordt verstrekt, meestal gekoppeld aan één of andere rentevoet. Als deze rentevoet een marktgerichte beloning voor het risico is, dan is veel van wat in deze paragraaf verder aan de orde komt al werkelijkheid. Het belangrijkste probleem lijkt dan de onmogelijkheid voor het lid om zijn investering liquide te maken, c.q. de verhandelbaarheid. Overigens laat het overzicht van de NCR (1990, p. 75) zien dat een vergoeding vaak ontbreekt.
- 2) In dit rekenvoorbeeld wordt geabstraheerd van de fiscale consequenties van zo'n beloningsstructuur en ook wordt niet ingegaan op de discussie of een deel van de huidige reservering niet in feite een rendementsvergoeding is voor de dode hand.

naar actuele waarde (vervangingswaarde) hoewel daar wel argumenten voor aan te dragen zouden zijn. De verhouding tussen ledenkapitaal en het vermogen in de dode hand loopt tussen de coöperaties sterk uiteen maar is in de berekeningen niet tussen de regio's gedifferentieerd. De aldus berekende kosten van het kapitaal verlagen het melkgeld met 2,3%.

Interessant is nu de vraag in welke mate er voor de leden bij zo'n uitbetalingsstructuur iets verandert (tabel 3.15). Aan de ene kant is het effect niet groot: voor 70% van de onderzochte bedrijven is het effect minder dan f 5.000,- negatief, en voor nog eens 20% is het minder dan min f 10.000,-. Sommige landbouw-politieke maatregelen brengen grotere veranderingen teweeg. Anderzijds gaat van zo'n veranderde uitbetalingsstructuur toch een duidelijke signaalfunctie uit: ondanks de beloning van de dode hand, gaat 5% van de bedrijven er op vooruit. Dit zijn leden die in verhouding tot de geleverde melk relatief veel vermogen ter beschikking stellen. En twaalf procent van de bedrijven ziet de ontvangsten van de zuivelcoöperatie met meer dan 2% dalen omdat men nu minder van andermans kapitaal profiteert. Bijlage 1 geeft voor één van de regio's een beeld van de spreiding van die uitkomsten.

De voor deze berekeningen gedane aannames hebben een enigszins heroïsch karakter zodat de resultaten vooral indicatief zijn. Ook is geabstraheerd van fiscale aspecten, die - gezien de bijzondere behandeling van de coöperaties - van groot belang kunnen zijn. De uitkomsten ondersteunen echter de gedachte dat het kapitaal in de coöperatieve wereld ondergeëvalueerd wordt, zodat een signaalfunctie ontbreekt en de vermogensvoorziening het kind van de rekening wordt. De discussie rond de financiering van de coöperaties zou een stap verder zijn als binnen de besturen en in de ledenvergaderingen van coöperaties dergelijke berekeningen met de exacte cijfers in de betrokken vereniging aan de orde zouden worden gesteld.

Het probleem van een dergelijke uitbetalingsstructuur zou natuurlijk kunnen zijn dat de lagere uitbetalingsprijs van de melk het voor leden aantrekkelijk maakt om over te stappen naar een andere zuivel-onderneming. Deels zal dit het geval zijn, maar het is de vraag of dit al bestaande verschijnsel veel versterkt zou worden. Bij vergelijking van de melkprijs tussen zuivelondernemingen wordt immers zoveel mogelijk gecorrigeerd voor verschillen in door de leden beschikbaar gesteld vermogen. Verder zou de eventuele aanmoediging van uittreding afgezwakt kunnen worden door een dergelijke uitbetalingsstructuur bij alle zuivelcoöperaties tegelijk in te voeren.

In dat geval is het zelfs mogelijk dat door uitbetaling van een vergoeding voor vermogen uittreding minder aantrekkelijk wordt. Nu kan het

Tabel 3.15 Melkveehouderijbedrijven ingedeeld (in procenten) naar het effect van de alternatieve methode van winstuitkering op het resultaat van het melkveehouderijbedrijf, totaal Nederland

Wijziging in gulden per bedrijf	Percentage bedrijven	Wijziging in % van coöp. ontvangsten	Percentage bedrijven
-15.000 en meer	0,8	-2,0% en meer	12,0
-15.000 tot -10.000	2,7	-2,0% tot -1,0%	66,5
-10.000 tot -5.000	21,5	-1,0% tot 0%	17,0
-5.000 tot 0	70,1	0% tot +2,5%	2,7
0 tot + 5.000	3,0	+2,5% tot +5,0%	0,7
+5.000 tot +10.000	0,4	+5,0% tot +7,5%	0,4
+10.000 en meer	1,3	+7,5% en meer	0,7
	100%		100%

Bron: Berekend op basis van LEI-boekhoudnet 1989/90.

immers voor leden met veel (tegen een lage beloning) beschikbaar gesteld vermogen aantrekkelijk zijn om uit te treden, het vermogen mee te nemen naar de kapitaalmarkt en elders tegen een vergelijkbare melkprijs te leveren als nieuw lid dat nog weinig aan vermogen heeft helpen vormen. Bij beloning van het vermogen is de incentive hiervoor geringer: bij de coöperatie waar men lid van is, ontvangt men een beloning voor zijn vermogen vergelijkbaar met de kapitaalmarkt en bij de coöperatie waar men lid van zou kunnen worden profiteert men niet van de melkprijs waarin een vergoeding zit voor (voornamelijk door de andere leden) beschikbaar gesteld vermogen.

In een dergelijke situatie zijn oneigenlijke prikkels voor uit- en toetreding als gevolg van de vermogensbehoefte van coöperaties weggenomen. Resteert het feit dat het - in het bijzonder in de zuivel - aantrekkelijk blijft om in sommige tijden geen lid te zijn van de grote multi-produkt coöperatie, maar van de kleine mono-produkt (momenteel: kaas) coöperatie. Rendement (en risico) liggen in het laatste geval tijdelijk hoger. Grootste probleem van deze vormen van toe- en uittreding is dat - zeker op korte termijn - de marginale waarde van de betrokken grondstof afwijkt van de gemiddelde uitbetalingsprijs. Alleen toe- en uittreedregelingen die daar rekening mee houden, kunnen dat probleem oplossen. Terzijde wordt opgemerkt dat - althans in de zuivel - de coöperaties dermate dominant in de grondstofmarkt zijn, dat verwacht mag worden dat particuliere ondernemingen een prijsdaling voor melk (als gevolg van de vergoeding voor vermogen) zullen volgen, zodat een overstap van coöperatief naar particulier niet aan aantrekkelijkheid wint. Overigens kan daardoor de winstgevendheid van het particuliere bedrijf wel toenemen.

3.7 Conclusies

De in dit hoofdstuk gegeven beschouwing over coöperatie-financiering vanuit het gezichtspunt van de leden leidt bovenal tot de conclusie dat "het coöperatie-lid" niet bestaat. Het onderscheid loopt niet alleen tussen kleine en grotere leden, maar ook tussen arme en rijkere, jonge en oudere, risico-mijdende en innovatievere leden. Dit gegeven maakt de besluitvorming over de financiering er niet eenvoudiger op.

Hieruit volgt dat financieringsvoorstellen die een beroep doen op de leden en voor alle leden in gelijke mate gelden, een geringere kans van slagen hebben dan gedifferentieerde voorstellen. Zwaar gefinancierde leden hebben weinig of geen ruimte om geld (tegen een lage vergoeding) ter beschikking te stellen, en leden met een goed renderend bedrijf kunnen intern een hoger rendement realiseren. Voor de laatste groep is het aantrekkelijk wanneer het ter beschikking gestelde geld bij een uitbreidingsinvestering in het eigen bedrijf liquide kan worden gemaakt.

Uit de analyses met het LEI-boekhoudnet kan worden afgeleid dat er bij een aantal boeren in principe geld aanwezig is voor investeringen in coöperaties. Een investering in zijn coöperatie zal voor het lid een normaal rendement op moeten brengen. Anders is aflossing van vreemd vermogen of beleggen in de kapitaalmarkt aantrekkelijker. Voor oudere boeren zonder opvolger en voor kleinere bedrijven is het weinig aantrekkelijk om de vergoeding over dit vermogen (c.q. de met het geïnvesteerd vermogen gerealiseerde winst) te zijner tijd uit te betalen via de grondstofprijzen.

Bij de leden is overigens meer geld beschikbaar wanneer de financieringsbehoefte lager is. In dat opzicht hebben coöperaties dus belang bij een goed werkende grond- en pachtmarkt, een goed werkende markt voor produktie- en vervuilingrechten, en de beschikbaarheid van verzekeringen waarmee risico's kunnen worden afgedekt. De rente- en dividendvrijstelling bevorderen het onttrekken van vermogen aan het bedrijf en de coöperatie.

Er zijn verschillende argumenten aan te dragen voor een "normale" beloning van het door de leden beschikbaar gestelde vermogen. Een schatting met behulp van het LEI-boekhoudnet voor de zuivel wijst uit dat er

voor veel gespecialiseerde melkveehouders geen grote verandering op zou treden in het van de zuivelcoöperaties ontvangen bedrag, maar dat de verschillen groot genoeg zijn om een duidelijk signaal te vormen.

Gezien de verzakelijking en de bij de leden levende wensen rond individualisering van het vermogen, lijkt het zoveel mogelijk op naam zetten van het vermogen (zo het niet al in de dode hand zit) gewenst. Vanuit de eigen bedrijfssituatie gezien zouden leden het beschikbaar gestelde vermogen liquide moeten kunnen maken bij bedrijfsuitbreiding. Dat kan door verhandelbaarheid, maar ook doordat de coöperatie op dat moment uitkeert. Aangezien niet alle leden tegelijk uitbreiden, en een bedrijfsuitbreiding gepaard gaat met meer grondstoffenleveranties aan de coöperatie (zodat meer ledenbewijzen nodig zijn) is zo'n regeling voor de coöperatie betrekkelijk ongevaarlijk. Bij een situatie waarin de vermogensinbreng tussen de leden verschilt, is loskoppeling van de vermogensvergoeding van de grondstoffenprijs nodig. De vermogensvergoeding kan geen winst-karakter hebben. Dat is fiscaal ongewenst (NCR, 1990). Het beschikbaar gesteld vermogen moet echter wel een risico-dragend karakter hebben. Deze randvoorwaarden dringen de conclusie op dat uitbreiding van het vermogen gezocht zal moeten worden in de richting van achtergestelde geïndividualiseerde ledenrekeningen waarover een vergoeding wordt gegeven op het niveau van de rendementseis van een participatiemaatschappij voor een achtergestelde lening. Die ledenrekeningen kunnen wellicht niet meteen worden gebruikt om verliezen of betaalde goodwill op af te boeken 1). Voorlopig kan dat dan echter van de aanwezige collectieve reserve ("dode hand") gebeuren, waarvan de taak door de ledenrekening wordt overgenomen.

Zeer interessant in dit opzicht zijn de recent door Campina-Melkunie aan zijn leden gedane voorstellen. Daarbij wordt de leden gevraagd deel te nemen in het eigen vermogen (via ledenbewijzen/ledenreserve-rekening), waarop een marktconforme vergoeding wordt uitgekeerd. Deze deelname kan worden volgestort door afboeking van de bestaande ledenrekening. Op deze wijze wordt dus vreemd vermogen omgezet in eigen vermogen. Op de ledenbewijzen wordt een markt-conforme vergoeding gegeven. Gezien het hogere risico van eigen vermogen boven vreemd vermogen, ligt deze vergoeding boven het rendement op staatsobligaties. In dit geval ligt de vergoeding zelfs aanmerkelijk hoger dan het rendement op staatsobligaties 2). De snelheid waarmee deze omzetting kan worden gerealiseerd en de reactie van de leden wordt een belangrijke indicatie voor de vraag of boeren en tuinders inderdaad in de negentiger jaren in de eigen vermogensbehoefte van hun coöperaties kunnen voorzien.

Overigens is Campina-Melkunie ook om andere redenen een interessant voorbeeld. Juist Melkunie heeft in het verleden altijd sterk de nadruk gelegd op vrijwilligheid in de financiering, onder andere door vooral een beroep te doen op leden met liquiditeiten en door de dode hand te individualiseren (Timmer, 1989). Nadere analyse van die benaderingswijze zou leerzaam kunnen zijn.

-
- 1) Hoewel Ganzeman (1991, p. 138) wel melding maakt van ledenrekeningen (zoals de ledenreserverekening van Melkunie) waarop afboeking van verlies mogelijk is.
 - 2) Een situatie met een zeer hoge vergoeding kan er toe leiden dat het voor vrijwel alle leden aantrekkelijk is om maximaal ledenbewijzen te nemen, met als gevolg dat er geen grote tegenstellingen ontstaan tussen de grondstoffenleveranciers en de kapitaalverschaffers.

4. DE COÖPERATIE-PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJ (CPM)

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk komt het alternatief van de participatiemaatschappij nader aan de orde. Bij de voor deze studie gevoerde gesprekken bleek, dat het niet altijd en voor iedereen duidelijk was op welke wijze een participatiemaatschappij in de coöperatieve sfeer zou kunnen werken. Dat geldt zowel het "participatie-" als het "coöperatie-" aspect. Vandaar dat een voorbeeld is ontwikkeld, dat in paragraaf 4.2 ten tonele wordt gevoerd. Deze case is gemaakt met een knipoog naar de werkelijkheid, maar houdt verder op geen enkele wijze verband met één van de bestaande zuivelcoöperaties. Bovendien is het voorbeeld niet specifiek voor de zuivel. Eenzelfde situatie zou voor een andere sector beschreven kunnen worden.

In paragraaf 4.3 worden de voor- en nadelen die verband houden met het aantrekken van risicodragend vermogen via een participatiemaatschappij op een rijtje gezet. De volgende paragraaf gaat in op het verschil in financieringsproblematiek tussen de coöperatie zelf en de deelnemingen.

Tot dan toe is in het midden gelaten wie als participatiemaatschappij optreedt. Het is denkbaar dat een coöperatie één van de bestaande participatiemaatschappijen uitkiest om in de vermogensbehoefte te voorzien.

Paragraaf 4.5 behandelt de vraag wat of een specifieke participatiemaatschappij voor de agrarische coöperaties (de beoogde coöperatie-participatiemaatschappij) daar aan zou kunnen toevoegen.

4.2 Case CoDeeMo B.A.

CoDeeMo B.A. is één van de grotere zuivelcoöperaties. CoDeeMo kwam begin tachtiger jaren tot stand via enkele fusies. De coöperatieve vereniging heeft haar activiteiten ondergebracht in een BV, die bestaat uit een viertal divisies. Drie daarvan houden zich bezig met de traditionele activiteiten zuivelprodukten (waaronder consumptiemelk dat onder de huismerken van enkele grote detaillisten wordt afgeleverd), kaas (met name Edammer en Gouda voor de Noordwest-Europese markt), boter en poeder en condens. De marges in deze traditionele sectoren zijn flinterdun, maar met moeite weet de coöperatie de gemiddelde Nederlandse uitbetalingsprijs te realiseren. De vierde divisie is het succesvolle Us Frysia, dat zich vooral beweegt op de markt van baby- en ziekenhuisvoeding. Het marktaandeel groeit nog steeds en de marges zijn aantrekkelijk (winst voor belastingen meer dan 15%). Zoals gebruikelijk in de zuivel is de eigen vermogenspositie niet al te sterk: weliswaar is 63% van het balanstotaal door de leden gefinancierd, maar minder dan 25% van het balanstotaal is eigen vermogen. Hieronder volgen enkele cijfers uit het laatste jaarverslag (boekjaar 1 april 1990/31 maart 1991) van CoDeeMo B.A.

Bestuur en hoofddirectie schrijven in hun "mission statement" dat, gezien de uitdaging van de Europese éénwording, CoDeeMo bij de groep van toonaangevende zuivelondernemingen in Europa wil behoren, zodat gestreefd wordt naar een versterking van de marktposities in merkartikelen en in markten waar men zwak is vertegenwoordigd.

Op dit moment liggen er in dat kader twee plannen op tafel waartoe men bijvoorbeeld bij een participatiemaatschappij risicodragend vermogen zoekt.

Plan 1 omvat het opbouwen van een A-merk in zuivel, zuiveldranken en toetjes op de Benelux en de Duitse markt. Geschatte kosten voor de opbouw van het merk: circa 70 miljoen gulden éénmalig en daarna per jaar ongeveer de helft van dat bedrag. Verwacht wordt dat op deze investering een rendement wordt behaald van 15% als gevolg van hogere opbrengsten van een

CoDeeMo B.A.		BALANS
Activa	x f 1.000,-	
Materiële vaste activa a)	512 562	43,2%
Financiële vaste activa	103 607	8,7%
Vlottende activa:		
voorraden	251 601	21,2%
vorderingen	317 534	26,8%
liquide middelen	1 514	0,1%
	-----	-----
	1 186 818	100,0%
Passiva		
Eigen vermogen:		
ledenreserve-rekening b)	95 973	8,1%
algemene reserve	171 000	14,4%
voorzieningen	41 243	3,5%
Langlopende schulden:		
vrije ledenrekening	242 155	20,4%
bankleningen	127 957	10,8%
Kortlopende schulden:		
leden uit hoofde leverantie	242 192	20,4%
overige	266 297	22,4%
	-----	-----
	1 186 818	100,0%
Aansprakelijk vermogen		
Eigen vermogen	266 973	22,5%
Aansprakelijkheid leden	118 655	10,0%
a) Waardering activa tegen aanschafprijzen; b) Uitbetaling na 20 jaar of bij bedrijfsbeëindiging.		

EXPLOITATIE-REKENING		
	x f 1.000,-	
Netto-omzet	2 708 145	100,00%
Kosten grond- en hulpstoffen *)	1 977 780	73,03%
Overige bedrijfskosten	670 324	24,75%
Produktieresultaat	60 042	2,22%
Rentelasten minus rentebaten	47 430	1,75%
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	12 612	0,47%
Resultaat niet-geconsolideerde ondernemingen	6 080	0,22%
Resultaat na belastingen	18 692	0,69%
*) Bestaat voor 95% uit leveringen van leden.		

	SHBM

	x f 1.000,-
Resultaat na belastingen	18 692
Afschrijvingen	73 238
Totaal herkomst	91 929
Investeringsen	75 000
Aflossing vrije ledenrekening	25 929
Uitbetaling ledenreserve-rekening	9 000
Totaal bestedingen	109 929
Per saldo door banken gefinancierd	18 000

	OMZET PER DIVISIE	

Consumptiemelk & verse zuivel	677 036	25,0%
Kaas & boter	1 280 953	47,3%
Poeder & condens	362 891	13,4%
Us Frysia (speciaal voeding)	387 265	14,3%

deel van de huidige "bulk-produkten". De investering is betrekkelijk risicovol.

Plan 2 omvat de aankoop van de particuliere Italiaanse onderneming "ITALLAIT S.A.", welke twee hoofdactiviteiten heeft. Allereerst wordt veel locale melk verwerkt tot speciale kazen. Belangrijk is daarbij dat de onderneming is gevestigd in één van de achterstandsgebieden van de EG (Less favoured area), zodat de onderneming betrekkelijk weinig last heeft van de politieke quotuminkrimpingen. De tweede hoofdactiviteit bestaat uit een internationale handel in kaas (met name enige import uit Nederland en export van eigen kaas naar de USA) en melkpoeder (met name import daar Italië netto-importerend is). Op beide activiteiten ziet het bestuur van CoDeeMo belangrijke synergetische effecten. Die zouden nog toe kunnen nemen als na de GATT-besprekingen de Amerikaanse kaasmarkt verder opengaat. ITALLAIT S.A. behaalt een rendement over het eigen vermogen van 16%. De overname van ITALLAIT S.A. zal neerkomen op 13 keer de winst, zijnde een bedrag van 104 miljoen gulden. De intrinsieke waarde van ITALLAIT is 50 miljoen. Er wordt een goodwill betaald van 54 miljoen. Indien deze (bij consolidatie) ten laste van het eigen vermogen zou worden gebracht, dan verslechtert de solvabiliteit sterk. Een injectie in het eigen vermogen welke minstens zo groot is als de betaalde goodwill kan dat voorkomen.

Zowel bij plan 1 (70 miljoen) als bij plan 2 (54 miljoen) lijkt veel extra eigen vermogen noodzakelijk. Weliswaar komt uit de bestaande onderneming (SHBM) jaarlijks zo'n 90 miljoen beschikbaar, maar dit bedrag zal in de regel in zeer belangrijke mate nodig zijn voor vervangingsinvesteringen. Eén en ander roept voor het management van CoDeeMo B.A. de volgende vragen op:

- a) Zou een participatiemaatschappij bereid zijn deze bedragen in de orde van 50 à 70 miljoen beschikbaar te stellen en onder welke voorwaarden?

In de huidige praktijk heeft dat vermogen een tijdelijk karakter (bijvoorbeeld 5-7 jaar voor een achtergestelde lening en 10 jaar voor

OVERNAMEPLAN ITALLAIT S.A.	

	* f 1.000,-
Balanstotaal Itallait S.A.	150 000
Leningen (à 9%)	100 000
Intrinsieke waarde	50 000
Winst Itallait S.A. voor belastingen	8 000
Overnameprijs: 13 keer de winst	104 000
Betaalde goodwill	54 000
Financiering overname:	
banklening (à 9%)	50 000
participatiemaatschappij (à 12%)	54 000
Winst uit Itallait voor CoDeeMo:	
oorspronkelijke winst	8 000
stijging winst door synergie-effecten	5 000
totale winst voor rente en belastingen	13 000
rente over banklening	4 500
winst voor risicodragend vermogen	8 500
vergoeding participatievermogen	6 500
resteert	2 000

deelname in het aandelenkapitaal). Bij deelname in het aandelenkapitaal wordt een belangrijk deel van de beloning van de participatiemaatschappij gerealiseerd door de verkoop van de door de participatiemaatschappij verkregen aandelen. In de coöperatieve sfeer is een aandelen-transactie mogelijk wanneer de participatiemaatschappij deelneemt in het over te nemen bedrijf. Meer voor de hand ligt wellicht een achtergestelde lening, die ook door een bank verstrekt kan worden. Gewoonlijk zijn dit leningen met een rente die circa 3% boven de marktrente ligt (momenteel dus circa 12%) en een looptijd heeft van circa 7 jaar.

Terzijde wordt opgemerkt dat het karakter van een achtergesteld krediet dat van eigen vermogen dicht benaderd. Juridisch is weliswaar sprake van vreemd vermogen waarover normaal rente en aflossing moet worden betaald, maar de facto wordt de verstrekker van achtergesteld vermogen in de positie van aandeelhouder gemanoeuvreerd. Bij problemen zijn andere schuldeisers immers op de hoogte van de positie van de achtergestelde schuldeiser. Gaan de zaken voorspoedig, dan kan om dezelfde reden aan het achtergesteld vermogen een krediet-genererend karakter worden toegekend.

Voor de participatiemaatschappij is het al bij het aangaan van het contract van groot belang dat men zicht heeft op de wijze waarop na verloop van tijd de financieringsovereenkomst wordt beëindigd (de "exit-mogelijkheid"). Dit zal in de regel dan ook worden vastgelegd, en kan bij een aandelen-participatie bijvoorbeeld terugverkoop aan de (moeder-)onderneming/andere aandeelhouders zijn of een plaatsing bij derden. Wordt bij aandelen vooraf een terug-verkoopprijs vastgesteld dan zal voor de participatiemaatschappij de vergoeding uit het (cumulatief preferente) dividend moeten komen.

Niet elk bedrag is door een participatiemaatschappij beschikbaar te stellen. Bij de huidige participatiemaatschappijen worden bedragen in de orde van grootte van 10 miljoen als normaal beschouwd. Zouden, zoals in het voorbeeld, bedragen benodigd zijn die een dergelijke omvang vele ma-

len overtreffen, dan zal al snel een consortium van banken en institutionele beleggers nodig zijn om het risico te spreiden 1).

- b) Welke eisen zou een participatiemaatschappij stellen aan zijn invloed op het management c.q. de vaststelling van de grondstoffenprijs?

Neemt de participatiemaatschappij deel in het aandelenkapitaal (van een dochteronderneming) dan zal een objectieveerbare berekening van de winst nodig zijn, hetgeen betekent dat er afspraken gemaakt moeten worden over de wijze van vaststelling van de grondstoffenprijs. Gezien dit probleem bestaat er bij participatiemaatschappijen een voorkeur niet in dochterondernemingen te participeren 2).

Verder is het, afhankelijk van de situatie, niet ongebruikelijk dat een participatiemaatschappij probeert enig zicht te houden op het reilen en zeilen van de onderneming, bijvoorbeeld via de benoeming van een deskundig commissaris. De participatiemaatschappij levert echter geen management of management-ondersteuning. Het produkt van de participatiemaatschappij is in eerste instantie "geld" maar daarnaast dus kennis en contacten. Een actieve participatiemaatschappij kan dus een centrale rol spelen in een netwerk dat belangrijk kan zijn vanuit het oogpunt van de organisatie van een sector.

De invloed die een participatiemaatschappij wenst is overigens nogal afhankelijk van zijn "filosofie". Er zijn participatiemaatschappijen die vrijwel altijd verzoeken een commissaris te benoemen uit kringen van de participatiemaatschappij, terwijl anderen (zoals bijvoorbeeld de Rabobank) dat juist met opzet niet doen.

Bij een achtergestelde lening speelt het probleem van de grondstoffenprijs veel minder. Veelal blijft het overleg tussen participatiemaatschappij en onderneming meer beperkt tot de fase waarin de acquisitie wordt gepleegd en de lening wordt afgesloten. Daarna kan de afstand tussen participatiemaatschappij en onderneming wat groter zijn dan bij de deelname in het aandelenkapitaal. De participatiemaatschappij behaalt in dit geval zijn rendement immers uit de rente en niet uit de stijging van de waarde van de aandelen. Iets dergelijks kan gelden bij een deelname in het aandelenkapitaal met terugplaatsing tegen een nu vastgestelde waarde tegen een cumulatief preferent dividend als vergoeding.

- c) Zou het voor de financiers (banken, participatiemaatschappijen) aantrekkelijker zijn om het benodigde bedrag beschikbaar te stellen wanneer men "tweede lijns" activiteiten zoals Us Frysia, het aan te kopen ITALLAIT en de verkooporganisatie van de merkartikelen in aparte BV's (waarbij de groot-aandeelhouder garant staat) onder zou brengen?

Een éénduidig antwoord valt op deze vraag niet te geven, maar een sterk onderscheid tussen "eerste" en "tweede lijns-" activiteiten zal in de regel bij kunnen dragen aan de financiering. Duidelijk werd al dat bij scheiding deelname in het aandelenkapitaal mogelijk wordt. Het probleem van de belangentegenstelling tussen grondstoffenleverancier en kapitaalverstrekker is dan opgelost. Een deelname in het aandelenkapitaal van een tweede lijns dochter creëert ook een exit-mogelijkheid voor de financiers

-
- 1) Aannemende dat het grote benodigde bedrag voor de onderneming wordt geïnvesteerd in een project dat voor het management van de coöperatie beheersbaar is.
- 2) Een uitzondering daarop is bijvoorbeeld het investeren in een dochter waarin goodwill is gestald. Participeren in coöperaties kan immers vrijwel alleen plaatsvinden via achtergestelde leningen, dat niet kan worden afgeboekt. Goodwill zou dan niet gefinancierd kunnen worden.

doordat de participatie naar de beurs te brengen is, c.q. bij anderen kan worden geplaatst.

Deelname in het aandelenkapitaal kan vanuit het gezichtspunt van de coöperatie (met risico-averse leden) aantrekkelijk zijn omdat een deel van het risico wordt overgedragen. Bij een achtergestelde lening loopt een participatiemaatschappij vooral een liquidatie-risico, bij deelname in het aandelenkapitaal echter ook een rentabiliteitsrisico. Daar staat natuurlijk tegenover dat het overdragen van risico betekent dat ook de kosten van het vermogen hoger zijn.

Een additioneel voordeel van een (forse) aandelenparticipatie zou kunnen zijn dat de coöperatie daardoor niet tot consolidatie over hoeft te gaan, zodat de balansverhoudingen niet (verder) verslechteren.

Ook de beoordeling van bedrijf en management door de financier is bij een scheiding tussen "eerste lijns" en "tweede lijns" gemakkelijker. Voor het concern-management is het eenvoudiger om de dochterondernemingen op rentabiliteit te managen dan op een combinatie van financiële positie en uitbetaalde grondstoffenprijs. Daarmee nemen de risico's van de investering af. Sommige potentiële financiers beschouwen een goede scheiding dan ook als een "conditio sine qua non". De toenemende doorzichtigheid is echter voor financiers niet zo waardevol dat dit zal leiden tot een duidelijk goedkopere mogelijkheid van financieren. Een probleem bij een eventuele gedeeltelijke verkoop van dochterondernemingen die al in het bezit van de coöperatie zijn, met het doel nieuwe acquisities te financieren, kan overigens wel problemen opleveren. De winst van de dochteronderneming zit immers in de huidige grondstoffenprijs verwerkt, zodat vanuit de leden al snel de kritiek kan komen dat men de kip met de gouden eieren slacht om een nieuw avontuur te beginnen. Doel van de coöperatie is het tot waarde brengen van de grondstof, mede via tweede lijns activiteiten. Het gedeeltelijk afstoten van al bestaande dochters lijkt op dat pad een stap terug.

- d) Daar de financiële inbreng van de participatiemaatschappij tijdelijk van aard is, zal de door de investering gegenereerde winst (aannemende dat de afschrijvingen nodig zijn voor vervangingsinvesteringen) de eerstkomende jaren moeten worden aangewend voor de rentebetaling en aflossing van de participatiemaatschappij. Lukt dat binnen 7 jaar c.q. welke druk ontstaat op de grondstoffenprijs?

Het antwoordt op deze vraag is vooral een kwestie van rekenen, en dus afhankelijk van de situatie. CoDeeMo betaalt voor ITALLAIT 13 keer de winst, ofwel 104 miljoen. De jaarlijkse winst zal dus, afgezien van de synergie-effecten en een verdere winstgroei, 8 miljoen per jaar zijn. Het overnameplan laat zien dat er, afhankelijk van de synergie-effecten en het aandeel dat met gewone leningen kan worden gefinancierd, 2 miljoen winst resteert na aftrek van de te betalen rente over de deelname van de participatiemaatschappij. In verhouding tot de bijna 2 miljard die in het voorbeeld door CoDeeMo voor grondstoffen aan de leden wordt uitbetaald is die winst een gering bedrag.

Het lijkt dus realistisch om te veronderstellen dat de winst uit de deelneming - althans in dit voorbeeld - de komende jaren vooral nodig zal zijn om de rente te betalen. Dat betekent dat de bijdrage van de participatiemaatschappij vooral hieruit bestaat dat de coöperatie-leden 7 jaar de tijd krijgen om het benodigde eigen vermogen op te brengen.

Gezien de toename van het eigen vermogen in de coöperatie, deels ook onzichtbaar (goodwill, merken) en deels in de vorm van reserves doet vervolgens de vraag zich voor of het belang van het lid als grondstoffenleverancier en het lid als kapitaalverstrekker wel gelijk op (blijven) lopen. In situaties waarbij de grondstoffen de schaarse factor zijn (bijvoorbeeld kunstmatig tot stand gebracht door de bundeling van marktmacht) en bij de leden arbeid, kapitaal en management in één hand zijn, is dat geen probleem. Is aan deze voorwaarden niet meer voldaan, dan wordt het steeds moeilijker om het eigen vermogen van de coöperatie niet als zelf-

standige produktiefactor te zien. Bij een kapitaal-intensieve coöperatie doemt ook het vraagstuk van de "verwatering" van het bezit van de huidige leden bij toetreding van nieuwe leden op (zie verder hierover hoofdstuk 3).

- e) De coöperatie zou over aanmerkelijk meer risicodragend vermogen beschikken, wanneer de 240 miljoen van de vrije ledenrekening overgeheveld zou worden naar het risicodragend vermogen. Zouden de financiers daaraan een meerwaarde toekennen?

Bij berekeningen over de solvabiliteit van coöperaties is het in de coöperatieve wereld niet ongebruikelijk (zie bijvoorbeeld tabel 2.2 en NCR, 1990) om ook de vrije ledenrekeningen in de beschouwing te betrekken. Het is echter de vraag of de verschaffers van vreemd vermogen daar ook zo tegen aan kijken. De indruk bestaat dat de schuldeisers in ieder geval zekerheden als de aansprakelijkheid en de ledenbinding niet altijd op waarde weten te schatten (NCR, 1990, p. 30). Terzijde wordt opgemerkt dat uitbreiding van de ledenbinding (als een vorm van coöperatieve off-balance financiering) problematisch kan zijn, niet alleen uit het oogpunt van de leden maar ook omdat de Europese regelgevers daarin elementen zien die de coöperatie het karakter geven van een producenten-kartel.

Een omzetting van vreemd vermogen naar eigen vermogen (bijvoorbeeld door achterstelling en beperking van de vrije opneembaarheid of door ledenbewijzen te introduceren) is voor financiers zeker van groot belang. De verbeterde verhouding tussen eigen en vreemd vermogen kan het aantrekken van nieuw vreemd vermogen mogelijk maken en beperkt voor participatiemaatschappijen en andere financiers de risico's bij het beschikbaar stellen van nieuw eigen vermogen.

4.3 Voor- en nadelen van de participatiemaatschappij

Een participatiemaatschappij kan de coöperatie van risico-dragend vermogen voorzien. Daarbij wordt een rendement/risico-verhouding gewenst die duidelijk hoger ligt dan op staatsobligaties. Via portefeuillevorming wordt het specifieke risico door de participatiemaatschappij deels weggediversificeerd. Daardoor kan de risico-opslag relatief beperkt blijven, maar dat laat onverlet dat het door een participatiemaatschappij gewenste rendement fors hoger is dan de eisen die een bank stelt bij het beschikbaar stellen van vreemd vermogen. De participatiemaatschappij dient immers een rendement te behalen dat fors hoger ligt dan dat op staatsobligaties, Omdat ze er rekening mee moet houden dat een deel van de participaties niet aan de verwachtingen zal voldoen, betekent dat voor uitgezette financieringen nog eens een risico-opslag.

De participatiemaatschappij levert maatwerk. De vermogens-injectie vindt plaats op een zo goed mogelijk aan de individuele situatie aangepaste wijze. Ook kan de participatiemaatschappij een rol spelen bij het leggen van contacten ("netwerk-functie"). In een aantal gevallen zal een participatiemaatschappij (en soms ook een bank) in staat zijn om andere op de situatie toegesneden financieringsinstrumenten aan te dragen, zoals een perpetual (waarbij een grotere lening wordt afgesloten dan voor de investering noodzakelijk en het verschil wordt vastgezet ter betaling van de aflossing) of een of andere vorm van off-balance financing.

Een nadeel is echter dat het verstrekte vermogen een tijdelijk karakter heeft. De wijze waarop de financiering wordt beëindigd zal dan ook al bij het aangaan van het contract tussen coöperatie en participatiemaatschappij duidelijk moeten zijn.

4.4 Coöperatie versus deelneming

Een omschakeling van grondstoffenverwerker naar merkartikelenfabrikant (zie paragraaf 2.2) is voor het management een belangrijke en boeiende uitdaging, maar het gebrek aan ervaring met deze ontwikkeling verklaart ook een deel van het risico van deze investeringsprojecten.

Dit roept de vraag op of bij de oplossing van het vraagstuk van de financiering van de coöperaties niet meer dan tot nu toe ook in de organisatorische sfeer onderscheid gemaakt zou moeten worden tussen de traditionele bedrijfsonderdelen van de coöperatie (aan- en verkoop en verwerking tot bulkprodukten zoals merkloos vlees, boter, en de traditionele kaassoorten) en de voorziene nieuwe activiteiten. Meerdere overwegingen pleiten daarvoor.

Allereerst leidt zo'n onderscheid tot een duidelijker beoordeling (ook achteraf) van de betrokken investering. Dat vergemakkelijkt het management, en kan daarmee ook de financiering vergemakkelijken. Ook voor financiers is de transactie dan beter te beoordelen. Het onderscheid kan ook het investeringsproject zelf ten goede komen omdat de verwevenheid tussen de "eerste lijns" aan- en verkoopcoöperatie (bulk) en de "tweede lijns" verwerker tot specialties niet ongevaarlijk is wanneer de laatste niet vrij is in zijn grondstofkeuze.

Bij een doorzichtig onderscheid tussen de "eerste lijns" coöperatie en de "tweede lijns" deelnemingen neemt in ieder geval het aantal financieringsmogelijkheden toe. Participatiemaatschappijen kunnen dan ook vrij gemakkelijk deelnemen in het aandelenkapitaal en eventueel kan een deel van het eigen vermogen in de vorm van aandelen bij derden (joint ventures, de beurs) worden geplaatst.

Mochten er bovendien onverwacht problemen ontstaan bij één van de deelnemingen, dan is sprake van een zekere omkeerbare situatie: problemen worden eerder geconstateerd en deelnemingen kunnen ook weer worden afge-stoten.

Een dergelijk onderscheid lijkt ook in het belang van de leden. Aan hen kan eenvoudiger duidelijk worden gemaakt wat de verwerking toevoegt aan de opbrengst bij afzet tegen de bulk/interventieprijs.

Een voorwaarde voor een dergelijk onderscheid is natuurlijk wel dat men in staat is om een objectiveerbare transferprice tussen coöperatie(-leden) en de deelneming vast te stellen. In veel gevallen (maar niet alle) is aan die voorwaarde voldaan. Zelfs als een "tweede lijns" onderneming alle grondstoffen van de coöperatieleden betreft, is er vaak sprake van een markt. Ook dan leveren leden vaak ook nog aan de coöperatie voor bulk-verwerking (opportunity cost-gedachte), is er een interventieprijs of bestaat er elders in de EG een prijs voor hetzelfde produkt. Dat er bij een scheiding tussen eerste en tweede lijns activiteiten in theorie concurrentie tussen de twee ondernemingen denkbaar is, speelt in dit verband geen belangrijke rol. Een holding (de coöperatie) die een meerderheidsaandeel heeft in een dochter BV heeft daar geen belang bij en zal dit voorkomen.

4.5 Coöperatie participatiemaatschappij

Aannemende dat het fenomeen participatiemaatschappij de komende jaren een belangrijker rol gaat spelen, doet zich de vraag voor of er behoefte is aan een participatiemaatschappij die zich specifiek richt op de agrarische coöperaties.

Een dergelijk instituut (de CPM) zou overigens zelf geen coöperatie behoeven te zijn; in dat opzicht is de term "coöperatie participatiemaatschappij" dus verwarrend.

De taak van zo'n CPM zou kunnen zijn: het aantrekken van gelden bij derden, boeren en eventueel eerste lijns coöperaties, het verstrekken van risicodragend vermogen aan (tweede lijns) coöperaties waarbij tegenval- lers en meevallers worden gecompenseerd en het desgewenst (deels) naar de

kapitaalmarkt brengen van betrokken deelnemingen, c.q. deze "voor te financieren" voor de (eerste lijns) coöperaties.

De voordelen van zo'n speciale CPM liggen met name op het vlak van de know-how, de netwerk-functie, het optreden als "veranderings-agent" en het verhogen van de aanvaardbaarheid van externe participaties voor de leden. De voordelen liggen daarmee vooral aan de kant van het investeren van het vermogen door de CPM en minder op de kant van het aantrekken van vermogen.

Bij het aantrekken van het vermogen zou een CPM er in moeten slagen om op minstens even goedkope wijze als de huidige participatiemaatschappijen en de banken geld aan te trekken bij institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Aangezien een participatiemaatschappij investeert in risico-dragend eigen vermogen zal hij zelf eveneens met zeer veel (wellicht zelfs 100%) eigen vermogen gefinancierd moeten zijn. Daarover zal aan de institutionele beleggers een vergoeding moeten worden verstrekt die duidelijk hoger is dan de rentevoet.

Gezien het bestaan van een efficiënte kapitaalmarkt is het de vraag of extra winst te behalen is, door met bestaande kanalen te concurreren. Wellicht dat aan de agrarische sector gelieerde institutionele beleggers (verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) hier een bijzondere rol zouden willen spelen. Een bijkomend punt is dat beleggers een deel van het risico (het zogenaamde specifieke risico) via portefeuille-vorming weg diversificeren. Een CPM die maar in enkele coöperaties investeert (zie paragraaf 2.4), welke bovendien in dezelfde sector werkzaam zijn, levert daaraan maar een geringe bijdrage.

Dat zou veranderen als de CPM ook een rol zou spelen bij de financiering van coöperaties die geen behoefte aan extra vermogen hebben. Het nastreven van een CPM als extra schakel tussen leden en (alle) coöperaties lijkt echter onrealistisch en ongezond omdat het de afstand tussen de leden en hun coöperatie vergroot.

Het lijkt voor de hand te liggen om bij de financiers van de CPM eerst in de agrarische sector rond te kijken. Coöperatieve banken en verzekeringsinstellingen kunnen het zich in het algemeen echter niet permitteren om af te wijken van markt-conform gedrag. Dat geldt met name in de sfeer van de tarieven. Mogelijk dat dit wat minder zwaar ligt bij de zeggenschap die de participatiemaatschappij in het beleid wenst te hebben, hoewel zeggenschap en geëist rendement niet los van elkaar gezien kunnen worden (zie hierna).

Als de CPM vooral in achtergestelde leningen investeert zou een deel van het in de CPM benodigd vermogen misschien ook bij banken kunnen worden geleend. Gezien het relatief lage risico van achtergestelde leningen zou in dat geval een hefboomfactor (leverage) van 50% niet ondenkbaar behoeven te zijn. Omdat de kosten van dat bankkrediet geringer zijn, kan dit tot gevolg hebben dat de kosten van het vermogen voor de CPM (en daarmee voor het via de CPM aan te trekken vermogen) iets lager kunnen liggen dan van de huidige participatiemaatschappijen. Een en anders is overigens sterk afhankelijk van het risico-profiel van de participatie-portefeuille.

Door vermogen buiten de agrarische sector aan te trekken (bijvoorbeeld bij de handelsbanken en institutionele beleggers) zouden op korte termijn wellicht concurrerende tarieven bedongen kunnen worden. Betrokken instellingen krijgen op die manier immers gemakkelijker dan voorheen toegang tot de agrarische sector en dat zou deze instellingen wat waard kunnen zijn. Daarbij is het wel de vraag of zo'n markt-inefficiëncy op dit moment bestaat, en of dit niet een effect is dat snel is uitgewerkt. Bovendien is het ook voor individuele coöperaties mogelijk om met potentiële financiers van buiten de agrarische sector te onderhandelen, zodat een deel van een dergelijke markt-inefficiëncy (zo ze al bestaat) ook anders dan via een CPM weggewerkt kan worden.

Een andere mogelijkheid bij het aantrekken van vermogen zou wellicht de omvorming van CPM tot "groen beleggingsfonds" kunnen zijn. Boeren en tuinders zelf beleggen een deel van hun vermogen buiten het eigen bedrijf

(zie hoofdstuk 3) en mogelijk dat ook anderen (waaronder agrariërs in ruste) met affiniteit voor de landbouw in een dergelijk fonds geïnteresseerd zouden kunnen zijn. Een CPM die vooral achtergestelde leningen aan coöperaties (in plaats van aan de tweede lijns deelnemingen) verstrekt heeft bovendien een redelijk risico-mijdende portefeuille, wat wellicht aansluit bij het risico-profiel van beleggers in de agrarische sector. Ook in de beleggingsmarkt is sprake van een verdere profilering van beleggingsfondsen, onder andere naar risicoprofiel en economische regio's. Een profilering naar bedrijfstak zou in dat opzicht een logische stap zijn.

Aan de investeringszijde (het beschikbaar stellen van het vermogen aan de coöperaties) is een voordeel van een CPM dat een dergelijke organisatie over meer know-how van de coöperatieve agrarische wereld beschikt dan de bestaande participatiemaatschappijen. Dat betekent dat zo'n organisatie ook een netwerk-functie kan vervullen, waarbij het dan overigens vooral om een netwerk binnen de agrarische sector gaat en minder om een Europees netwerk in de voedings- en genotmiddelen industrie. Een dergelijke "groene" CPM zou ook een middel kunnen zijn om in de coöperatieve wereld de overgang van efficiency-strategie naar marktleiderstrategie (paragraaf 2.2) te ondersteunen en te bevorderen. In dat opzicht zou de rol er één van "veranderingsagent" kunnen zijn. Richting de leden zou zo'n organisatie eveneens een stimulerende rol kunnen spelen in de discussie over de functie van eigen vermogen binnen de coöperatie. Voor sommige leden lijkt een CPM aanvaardbaar, waar een vreemde participatiemaatschappij dat mogelijk niet is (zie paragraaf 3.5).

Wel is de nodige specifieke kennis voor de organisatie en management van de CPM nodig en deze kennis is schaars. Nagegaan zou kunnen worden of deze bij de RABObank gevonden zou kunnen worden, bijvoorbeeld door het management van de CPM uit te besteden aan de bank. Dat brengt overigens met zich mee dat er een zekere overlap ontstaat tussen de rol van de CPM en die van de huisbankier. Dat is niet erg, maar geredeneerd vanuit de positie van de huisbankier ligt de gedachte voor de hand dat deze vooral van de CPM-optie gecharmeerd is wanneer die in de markt bij het aantrekken van vermogen duidelijk iets toevoegt aan de bestaande instituties of wanneer de bank ook een zwaar gewicht toekent aan de in de vorige alinea beschreven voordelen voor de verdere ontwikkeling van de sector. Is dit laatste niet het geval dan zou het vreemd zijn om van de RABObank een zware voortrekkers-rol te verwachten.

Een andere mogelijkheid is het oprichten van een zelfstandige CPM. Belangentegenstellingen tussen participatiemaatschappij en huisbankier worden dan voorkomen. Een fonds van 300 - 500 miljoen lijkt groot genoeg om een zelfstandig bestaan te leiden.

Er zijn momenten waarop een netwerk-functie ook nadelen kan hebben. Overnemende coöperaties zullen bij een overname veel waarde hechten aan de vertrouwelijkheid van informatie. Bij het tot stand komen van de investering en de bijbehorende financiering wordt er veel (vertrouwelijke) informatie uitgewisseld tussen de coöperatie en de participatiemaatschappij. Bij een CPM zou dat problemen op kunnen leveren wanneer bestuur en commissarissen daarvan mede gerecruteerd worden uit de coöperatieve wereld waaraan het vermogen beschikbaar moet worden gesteld. Er kunnen dan situaties ontstaan waarin de ene zuivelcoöperatie informatie inwint en mede oordeelt over een beoogde acquisitie van een andere zuivelcoöperatie. Ook al zouden coöperaties dan misschien niet elkaars concurrent op de grondstoffenmarkt zijn, gezien het kleine aantal geschikte bedrijven dat te koop is, zijn ze dat op de acquisitie-markt vermoedelijk wel. In zo'n geval zou het voor een coöperatie wel eens aantrekkelijk kunnen zijn de CPM links te laten liggen en zich tot een andere participatiemaatschappij te wenden. Overigens is het gebruikelijk om het bestuur (directie en commissarissen) van een participatiemaatschappij uit kringen van de financiers van de participatiemaatschappij te recruterende, en zeer ongebruikelijk om daarin personen te betrekken die gelieerd zijn aan de ondernemingen waaraan geld beschikbaar wordt gesteld.

5. SLOTBESCHOUWING

5.1 De noodzakelijkheid van vermogen

Ook voor coöperaties speelt geld een rol. Vermogen is nodig om de komende jaren in de markt een rol van betekenis te kunnen blijven spelen. Tegelijkertijd ontstaat er steeds meer spanning tussen de leden-rollen "grondstofleverancier" en "vermogensverschaffer". Het is niet de verdienste van dit rapport dat dat punt naar voren is gebracht. Al in de jaren zestig stelde Ter Woorst in zijn inaugurele rede de verzakelijking rond de kapitaal-inbreng door de leden aan de orde (geciteerd in Van Dijk, 1991). En in 1973 ontvouwde de coöperatieve bankier Van Campen via een NCR-werkgroep een mogelijke oplossing voor deze kwestie (NCR, 1973). De daar voorgestelde oplossing via lidmaatschapsbewijzen en participatiebewijzen is nog immer actueel, zoals in feite ook door Van der Grinten (NCR, 1991) wordt onderstreept.

In dit rapport is (met name in hoofdstuk 3) de kwestie van uit het gezichtspunt van het individuele lid benadrukt. Dit in aanvulling op de analyse van Van Campen c.s., waar de nadruk meer op het "gemiddelde" lid lag. Zowel de theorie, als interviews met boeren als de cijfers van het LEI-boekhoudnet wijzen erop dat een scheiding van de beloning voor de geleverde grondstoffen en die voor het beschikbaar gestelde vermogen niet alleen belangrijke voordelen heeft, maar ook praktisch haalbaar lijkt. Aan het eind van hoofdstuk 3 zijn daarvoor concrete aanbevelingen gedaan.

Het continueren van de in paragraaf 2.2 en 2.3 geconstateerde trend van versterking van de vermogenspositie van de coöperaties door reservering samen met de mogelijkheid om op vrijwillige basis bij de leden meer eigen vermogen aan te trekken (na ontkoppeling van de beloning voor grondstoffen en die voor vermogen) kan inhouden dat in de loop van de jaren negentig het probleem in belangrijke mate door de coöperaties en hun leden opgelost zou kunnen worden.

Daarmee is het probleem van de vermogensbehoefte nu niet (in één keer) opgelost. Mogelijk is de kwestie in de praktijk daarvoor te lang (misschien al sinds Ter Woorst en Van Campen het punt aansneden en in theorie oplossen) op zijn beloop gelaten.

Op basis van dit onderzoek is niet aan te geven hoe groot het timingsprobleem is. Dat hangt dat af van de onzekere (timing van de) behoefte aan vermogen (zie paragraaf 2.3), de energie die de coöperatieve verenigingen (en de NCR) steken in de discussie over beloning van grondstoffen en kapitaal, en de snelheid waarmee de leden reageren op gewijzigde prijs-prikkels. De historie en de huidige veranderingen in de financieringsstructuur bij Campina-Melkunie kunnen in dit verband een leerzame case-study zijn.

Gezien de lengte van het tijdvak waarover in coöperatieve kring al over het financieringsprobleem wordt gediscussieerd en de hardnekkigheid waarmee het probleem steeds weer opduikt, ligt het voor de hand om te veronderstellen dat de problemen niet van vandaag op morgen zijn opgelost.

Als die hypothese waar blijkt te zijn, dan zou een tijdelijke aanvullende oplossing gevonden kunnen worden in de coöperatie-participatiemaatschappij.

5.2 De coöperatie-participatiemaatschappij

Uit de in hoofdstuk 4 gemaakte analyse van de voor- en nadelen van de coöperatie-participatiemaatschappij (CPM) kan geconcludeerd worden dat deze een aanvullende (overbruggende) rol kan spelen bij de vermogensvoorziening van coöperaties. Bij de start van dit onderzoek was onduidelijk

hoe een coöperatie-participatiemaatschappij in het algemeen zou kunnen werken. In hoofdstuk 4 werd dat verduidelijkt.

Daaruit bleek dat een belangrijk deel van de rol van de CPM ook kan worden vervuld door bestaande participatiemaatschappijen, of (bij grote overnames) een consortium van banken en institutionele beleggers. Dat neemt niet weg dat er nog een aantal argumenten resteren om toch tot de oprichting van een CPM over te gaan. Deze argumenten, zo bleek uit de gehouden interviews, zijn echter in een aantal gevallen discutabel. Vandaar

Kan in risico-dragend vermogen voorzien

maar: * dat kunnen bestaande leden en bestaande participatie-maatschappijen (deels) ook.
* dit vermogen staat slechts tijdelijk ter beschikking.

Kan goedkoop vermogen aantrekken doordat ze een portefeuille van participaties aanbiedt

maar: * bij aanwending van het vermogen in één of enkele bedrijfstakken wordt relatief weinig risico weggediversificeerd.
* aanbieders van vermogen kunnen dat ook zelf bewerkstelligen.

Kan goedkoop vermogen aantrekken doordat ze agrarische sector toegankelijk maakt voor handelsbanken en institutionele beleggers

maar: * de vermogensmarkt lijkt niet inefficiënt.
* een dergelijk voordeel, zo het bestaat, geldt alleen op korte termijn, voor de eerste transacties.
* betrokken coöperaties kunnen ook zelf met deze marktpartijen in zee gaan.
* dit vermogen zal aanmerkelijk duurder zijn dan vreemd vermogen.

Verhoogt aanvaardbaarheid van externe participaties voor leden doordat de CPM geen zeggenschap uitoefent

maar: * zeggenschap en risico (dus rendement) staan niet los van elkaar.

Levert benodigde know-how voor toepassing participierend vermogen in coöperaties

maar: * deze specifieke kennis is - behalve bij de RABObank - nauwelijks voor handen.

Zorgt voor een netwerk van bestuurlijke contacten, ook op terreinen van "tweede lijns-activiteiten"

maar: * dergelijke netwerken bestaan reeds.
* het gaat om netwerken van financiers, niet van coöperatieve bestuurders.
* bij acquisities kunnen problemen ontstaan als concurrenten in het bestuur van de CPM zitting hebben.

Treedt op als "veranderingsagent"

maar: * een discussie binnen de ledenvergaderingen over het uit elkaar trekken van de leden-rollen "grondstofleverancier" en "vermogensverschaffer" draagt daar minstens zo veel aan bij en de energie van NCR en bestuurders kan maar één keer worden aangewend.
* de CPM - ongeacht of ze als CPM slaagt of faalt - kan de aandacht daarvan ook afleiden.

Figuur 5.1 *Overzicht van voordelen van een coöperatie-participatiemaatschappij, met hun tegenwerpingen*

dat figuur 5.1 een overzicht geeft van de voordelen en hun tegenwerpingen. De beslissing om zo'n CPM wel of niet op te richten wordt met dit rapport ondersteund, maar is uiteindelijk sterk afhankelijk van de snelheid waarmee men denkt binnen de coöperaties de discussie over beloning van grondstoffen en kapitaal tot een goed einde te brengen. De eventuele daadwerkelijke oprichting van een CPM is een daad van coöperatief ondernemerschap welke een onderzoeksrapport als dit te boven gaat.

LITERATUUR

Adviescommissie Perspectieven voor de agrarische sector in Nederland
Om schone zakelijkheid
Den Haag, Landbouwschap, 1989

Brascamp, R.M.
Risicodragende financiering van landbouwcoöperaties
Groningen, 1991; ongepubliceerde scriptie

Campina-Melkunie
Jaarverslag 1990

Coberco
Jaarverslag 1990

Dijk, G. van
Leven uit de dode hand - over het toekomstig coöperatief ondernemerschap
Wageningen, 1991; inaugurele rede

Dijsselbloem, J., J. Peerboom en A. Zwanenberg
Financiering in Ierse zuivelcoöperaties gezien vanuit Nederland
concept NCR-publicatie, 1992

Dortmond, P.J.
De coöperatie; van vereniging naar houdstermaatschappij en beursrechtper-
soon
Deventer, 1991; inaugurele rede

Douma, S.W.
Op weg naar een economische organisatietheorie: agency-theorie
in: Maandblad voor accountancy en bedrijfshuishoudkunde 61(nov. 1987)11
p. 420-432

Friesland Frico Domo
Jaarverslag 1990

Ganzeman, M.
De financiering van de coöperatieve onderneming
Rotterdam, 1991; ongepubliceerde scriptie (concept)

Jong, G. de
De boer tussen bedrijfsfinanciering en coöperatief financiering
Wageningen, 1991; ongepubliceerde scriptie

Leep, R.
De coöperatie: onderneming, marktgedrag, winstbegrip, aansprakelijkheid,
financiering en vermogensstructuur
In: Maandblad voor accountancy en bedrijfshuishoudkunde 60(juli 1986)7
p. 307-321

Leep, R.
De coöperatie - enkele bedrijfseconomische aspecten van verwerkings- en
afzetcoöperaties
Amsterdam, 1985

NCR - Nationale Coöperatieve Raad voor land- en tuinbouw
Structuur van de grote landbouwcoöperatie
Den Haag, 1973

NCR - Nationale Coöperatieve Raad voor land- en tuinbouw
De financiering van de coöperatieve onderneming (Onderzoeksrapport van de
Commissie "Financiering van de coöperatieve onderneming")
Delft, 1990

NCR - Nationale Coöperatieve Raad voor land- en tuinbouw
De coöperatieve participatiemaatschappij als verschafter van tijdelijk
risicodragend vermogen - verslag NCR studiemiddag
Rijswijk, 1991

Poppe, K.J.
Bedrijfsuitkomsten en financiële positie 1988/89
Den Haag, LEI, 1990; PR-13

Raad voor de Jaarverslaggeving
Richtlijnen voor de jaarverslaggeving
Deventer, losbladige uitgave

Sickle, J.J. van en G.W., Ladd
A model of cooperative finance
in: American Journal of Agricultural Economics 65(may 1983)2 p. 273-281

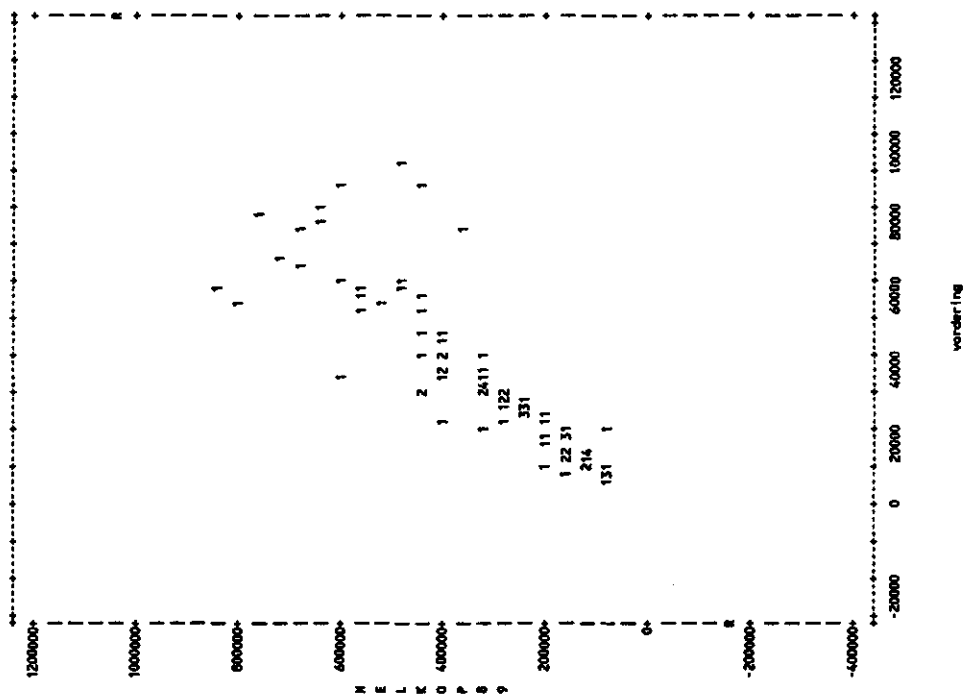
Timmer, C.
Financiering van grote coöperaties
Notitie, maart 1989

Zachariasse, L.C.
Financieringsbehoeften en -vormen in de agrarische sector: een weten-
schappelijk-empirische visie (Inleiding bij het 40-jarig bestaan van het
Borgstellingsfonds voor de landbouw)
Den Haag, 1991

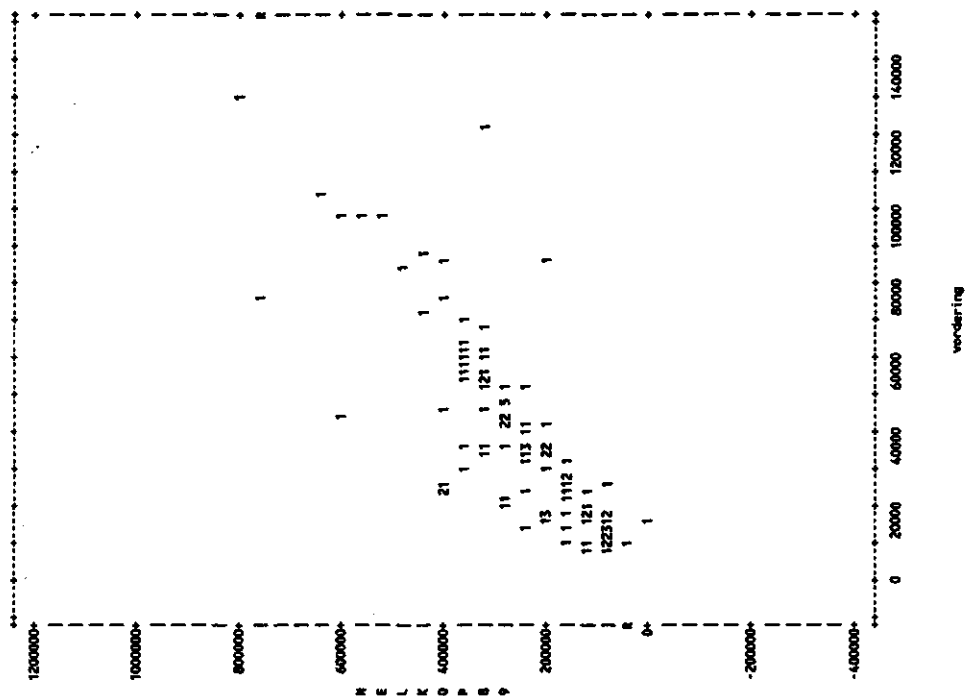
BIJLAGE

Bijlage 1 Spreidingsgrafieken

Onderstaande grafieken geven, in aansluiting op de tabel 3.13 het verband weer tussen de melkophbrengsten per bedrijf en de vorderingen op de eindbalans respectievelijk de verplichte ledenrekening respectievelijk de vrije ledenrekening. De cijfers in de grafieken geven het aantal waarnemingen weer.

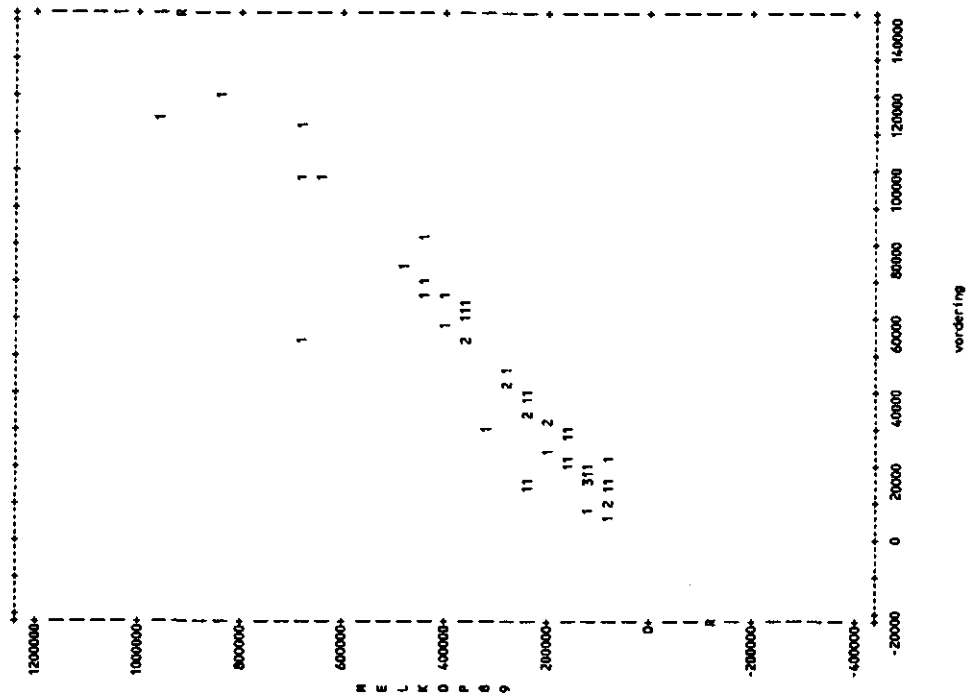
NOORD-NEDERLAND

OOST-NEDERLAND

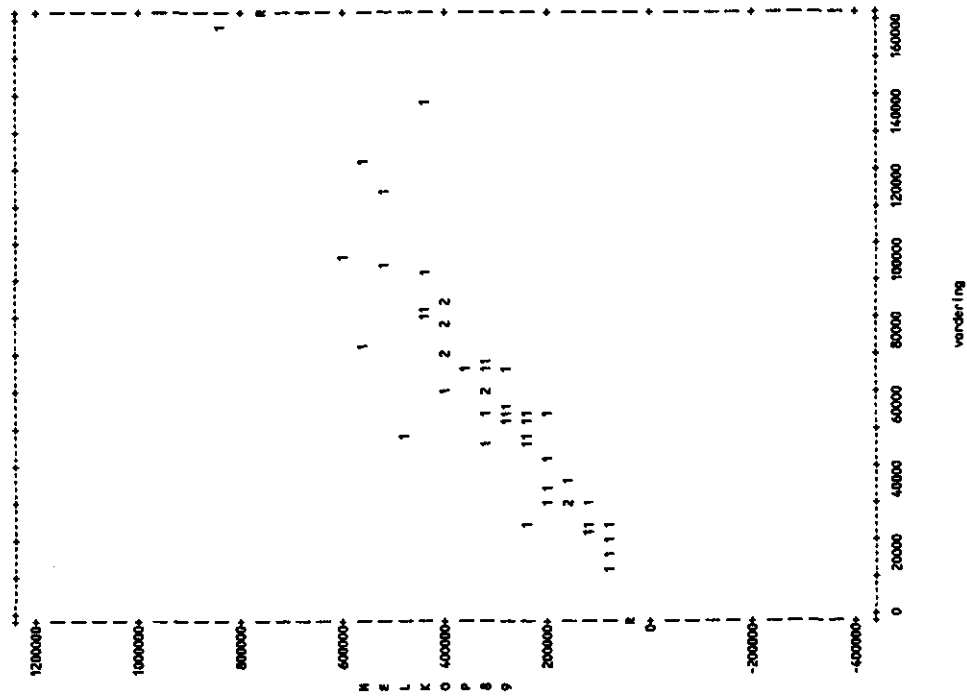


Figuur B1 Relatie melkopbrengsten en vorderingen op de eindbalans (1989)

WEST-NEDERLAND



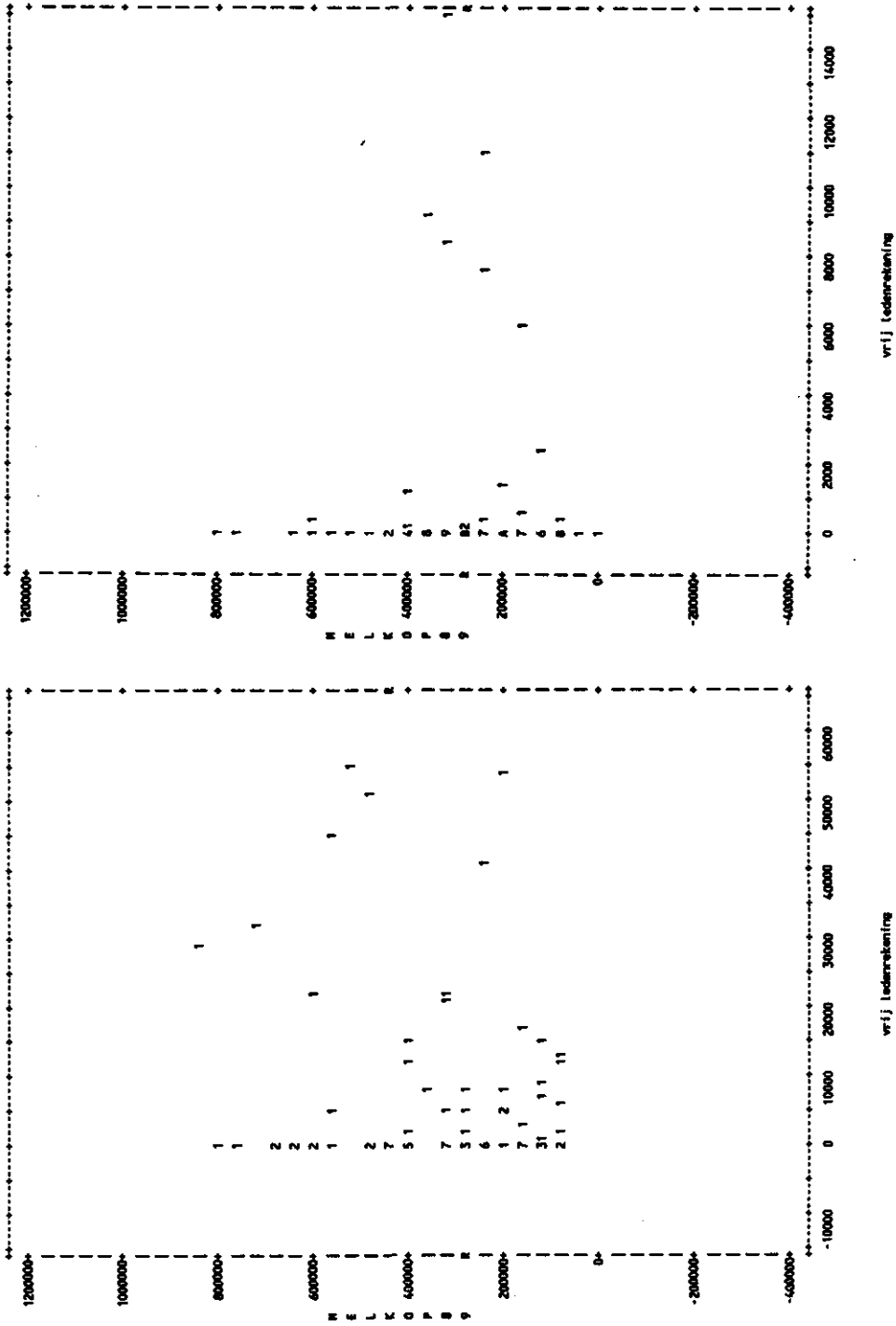
ZUID-NEDERLAND



Figuur B1 (vervolg)

NOORD-NEDERLAND

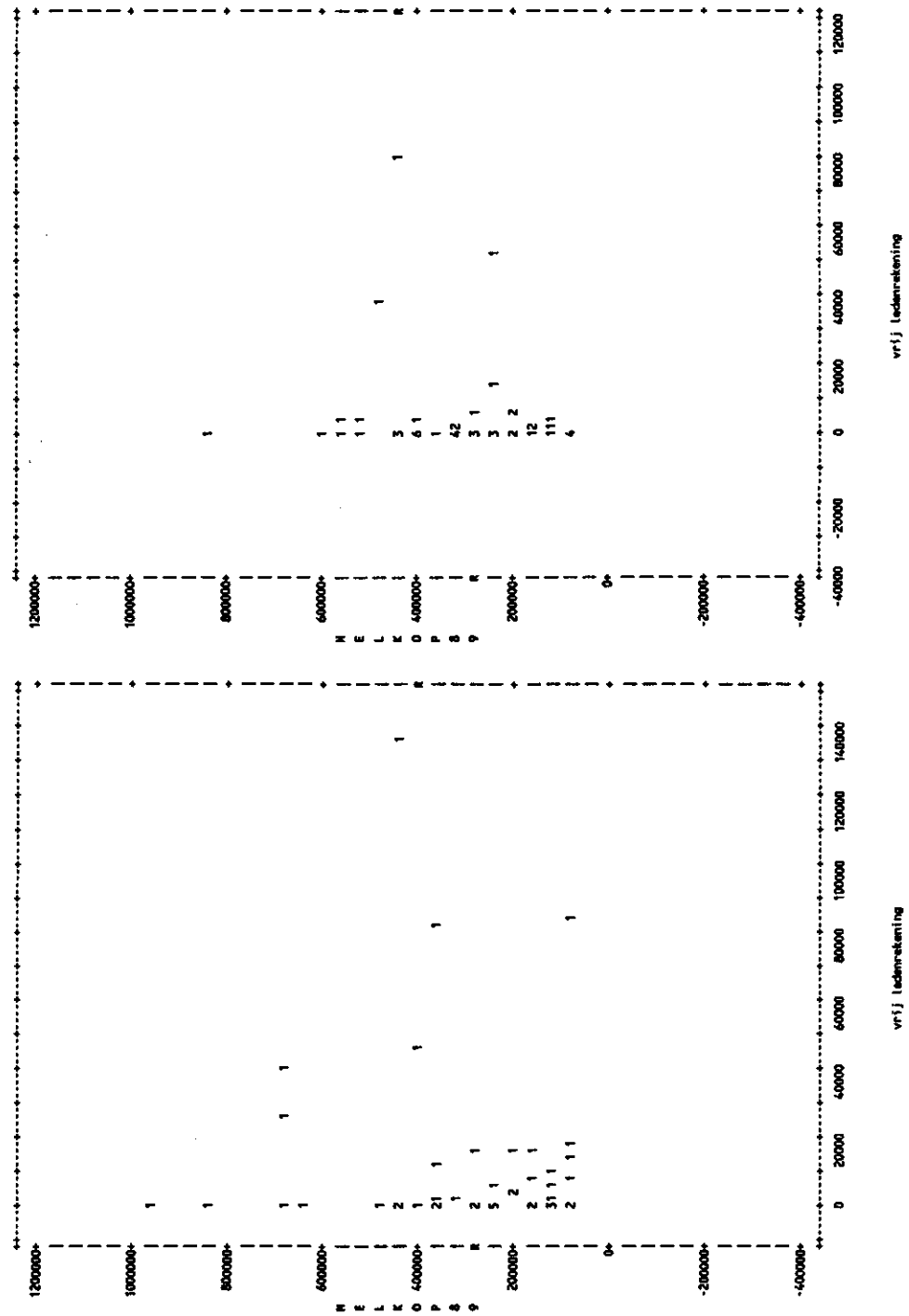
OOST-NEDERLAND



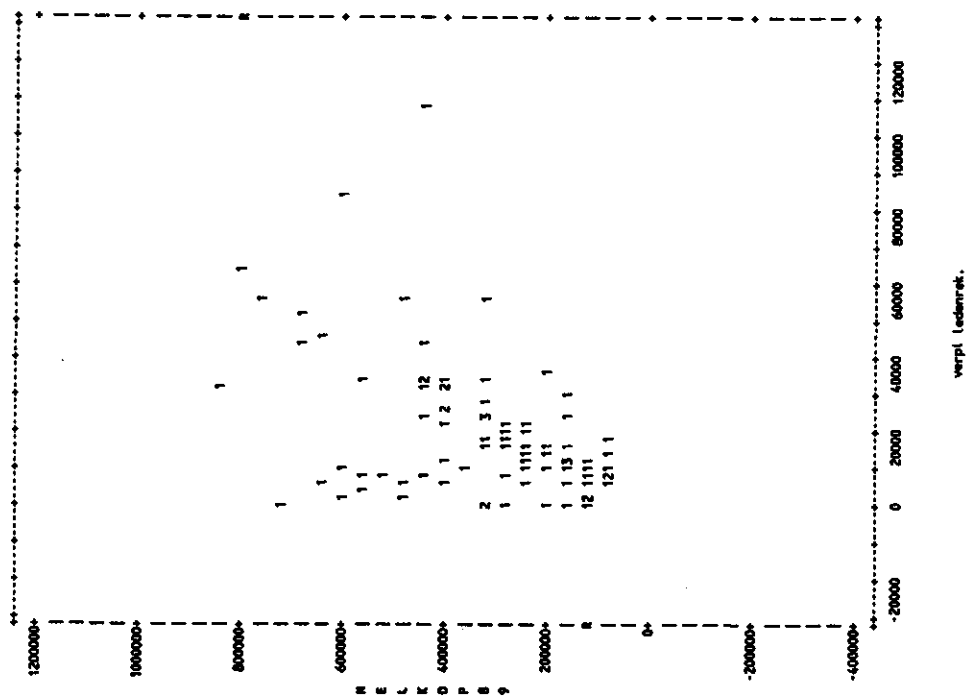
Figuur B2 Relatie melkproductie en vrije ledenrekening

ZUID-NEDERLAND

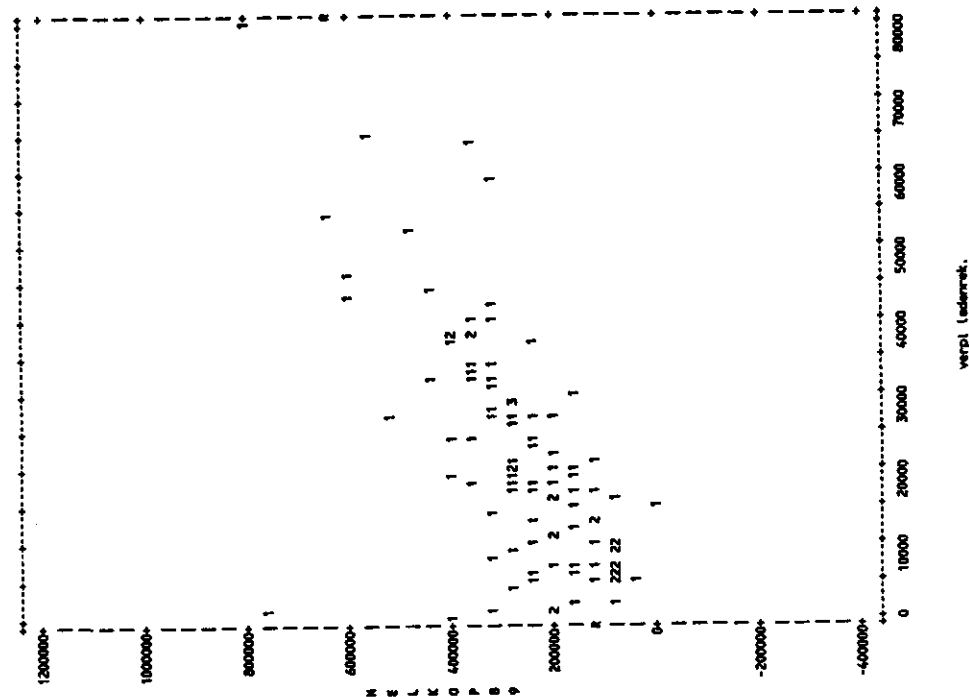
WEST-NEDERLAND



NOORD-NEDERLAND

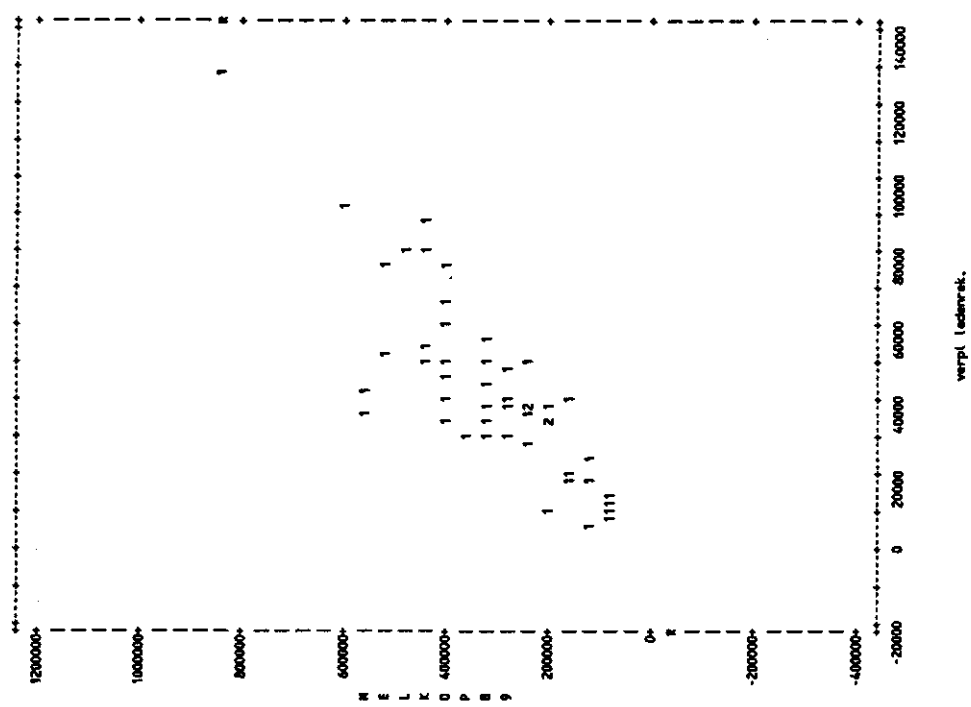


OOST-NEDERLAND

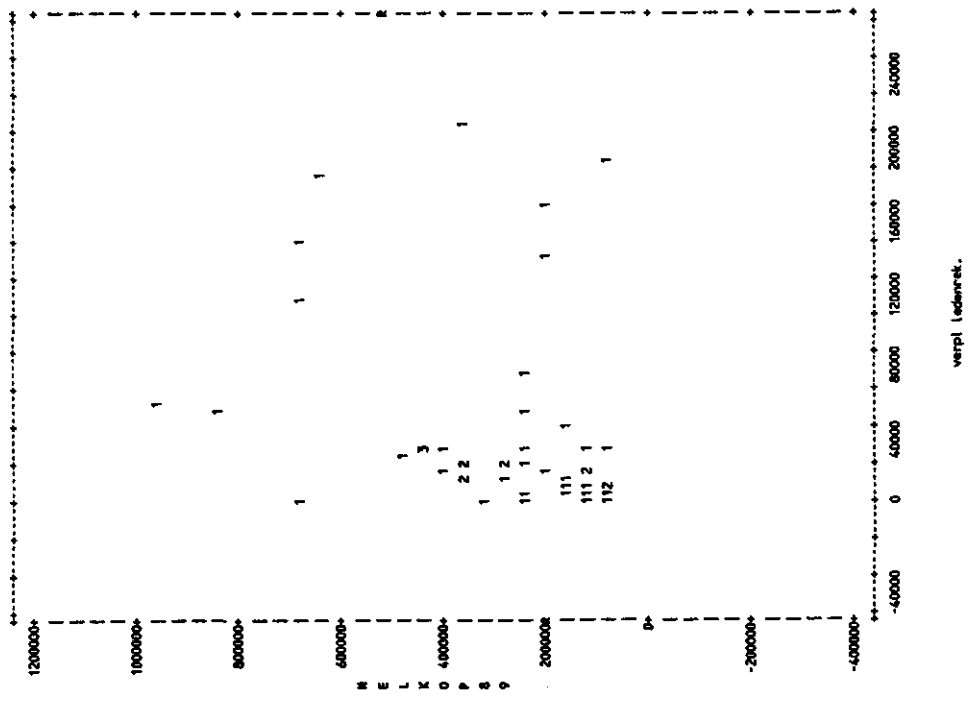


Figuur B3 Relatie melkproductie en verplichte ledenrekening

ZUID-NEDERLAND



WEST-NEDERLAND



Figuur B3 (vervolg)

Figuur B4 Relatie melkopbrengsten en voor- of nadeel van gewijzigde beloningsstructuur

